التنظيم القانوني لشركات الوساطة المالية

دراسة تحليلية مقارنة

إعداد

فؤاد حزام مهيوب العامري

إشراف

د/ فياض ملفي القضاة

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القانون

الجامعة الأردنية

كلية الدراسات العليا

آذار ٢٠١٠م

كلية الدراسات العليا
الجامعة الأردنيـــــة

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة (التنظيم القانوني لشركات الوساطة المالية . دراسة تحليلية مقارنـــة) وأجيزت بتاريخ ٧/٣/2010

أعضاء لجنة المناقشـــــــــة	التوقيـــــــــــــــع
الدكتور فياض ملفي القضاة ، مشرفاً أستاذ القانون التجاري المشارك في الجامعة الاردنية	....
الدكتور قيس علي محافظة ، عضواً أستاذ القانون التجاري المساعد في الجامعة الاردنية	....
الدكتور باسم علي ملحم ، عضواً أستاذ القانون التجاري المساعد في الجامعة الاردنية	....
الدكتور عمر فلاح العطين، عضواً أستاذ القانون التجاري المساعد في جامعة آل البيت	....

إهداء

* اليهم جميعاً.... اولئك المنافحين في سبيل تحرر هذه الامة من مستبديها...

بعد ان تحررت ذات فجر من مستعمريها...

* لاولئك الساعين... تلمساً لضوء عساه أن يشرق في نهاية النفق .... بحثاً عن خلاص لوطن ... أملاً باسترجاع بعض من سعادة أسقطت من فصوله الاخيرة...

* اليه ..غائباً عن ناظري حاضراً في خاطري وسكوني وحركاتي .... المرحوم والدي تغشاه رحمات الله ومغفرته.. .

* .. قطرات من شكر وامتنان الى بحر العطاء وفيض الحنان... الى والدتي اطال الله عمرها ووفقني لنيل رضاها..

* الى من وسع بيكار معرفتي بالحرية .... قيمة مركزية في حياة الانسان والمجتمعات....د/ سيف العسلي... وأسف على وطن.. مر عليه ولم ينل من علمه ورؤاه.

* الى نصفي الأول ... دونها .. ريشة أنا في مهب الريح.. لاقرار ولا استقرار... زوجتي .

شكر

اود ان

اتقدم بخالص الشكر

والامتنان الى استاذي الفاضل

د/فياض القضاة على تفضله بقبول

الاشراف على رسالتي ابتداء رغم انشعالاته

العديدة، وعلى مابذله من جهد في رعاية هذه النبتة

متعهدا اياها بالرعاية والملاحظات حتى رأت النور .

والشكر موصول لاساتذتي الافاضل أعضاء لجنة المناقشة

د/باسم ملحم، ود/ طارق الحموري، ود/ عمر العطين

على تفضلهم بقبول مناقشة واثراء رسالتي، كما أشكر

الشيخ /أحمد العامري وعائلته الكريمة الذين

خففوا بعضاً من وطأة الغربة عن أسرتي

وكل من وقف معي،وإن فاتني

احد فالعذر عند كرام

الناس مقبولُ

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة

التنظيم القانوني لشركات الوساطة المالية

دراسة تحليلية مقارنة

إعداد

فؤاد حزام مهيوب العامري

إشراف

د/ فياض القضاة

ملخص

تعاظمت الادوار التي تقوم بها شركات الوساطة المالية بتنامي مهام الاسواق المالية ومحوريتها في التنظيم الاقتصادي الحديث للدولة.وانيطت بهذه الشركات القيام بجوهرعمليات التداول في البورصات وكل ما يتعلق بها من انشطة مرتبطة بصناعة الاوراق المالية في أي بلد كما انها اصبحت تقوم بادوار تمويلية هامة جعلت منها منافسا هاماً البنوك.

مناقشة الجوانب القانونية لهذه الشركات كانت وراء السؤال البحثي لهذه الرسالة التي حاولت ان تقدم اطارا قانونيا لشركات الوساطة المالية عبر التطرق الى اهم ما جاءت به القوانين والانظمة المختلفة ابتداء من شروط واجرات تاسيسها، ومن ثم تكييف طبيعة العلاقات القانونية التي يقوم بها الوسطاء في الاسواق المالية ومرورا بتوضيح لاهم الالتزامات الوسيط المالية وحقوقة لننتهي الى تحديد جوانب المسئولية المفترضة التي قد تواجه الوسيط المالية حال اخلاله بواجباته.

حاولنا باسلوب تحليلي مقاربة افضل الحلول القانونية وملاحقة أية ثغرات مفترضة في قوانين الاسواق المالية لجهة النصوص المتعلقة بشركات الوساطة المالية ومدى توائمها مع معايير الكفاءة ومتطلبات الشفافية والافصاح والمحاسبة المتطلبة في نطاق عمل الاسواق المالية .بالاضافة الى تتبع ماتقدمه من ضمانات للمستثمرين في نطاق السوق المالية واقتراح مانراه مناسبا في السياقات المختلفة لموضوع البحث.

استعراض المحاور السابقة لشركات الوساطة المالية قادنا الى مجموعة من الخلاصات من اهمها ضرورة المواكبة التشريعية لجميع القوانين المعنية بنشاط الاسواق المالية للتطورات المتلاحقة لشركات الوساطة المالية لانشطتها المتعددة والمتنامية.وبالتوازي مع ذلك كانت التوصية المتعلقة بضرورة استحداث تشريع خاص بكل ما يتعلق بشركات الوساطة وموضوعها وهي الاوراق المالية.

المقدمة

اصبح للتمويل في الوقت الحاضر دوراً محورياً في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية، فهي المحرك لهذه التنمية وتمدها بحاجتها من الاموال اللازمة للقيام بنشاطاتها المتنوعة، وقد غدا التمويل في الوقت الحاضر صناعة مستقلة بذاتها لها اصولها وقوانيها الخاصة بها رغم ارتباطها وظيفياً برفد المشهد الاقتصادي للدول باسباب البقاء والنمو.

وتنقسم مصادر التمويل إلى قسمين، مصادر داخلية ومصادر خارجية، وتتمثل المصادر الداخلية في الادخارات التي يحققها الأفراد وقطاع الأعمال والحكومة وقروض المؤسسات المالية الوسيطة وأهمها الجهاز المصرفي تقليدياً، وحديثاً البورصات المالية، أما المصادر الخارجية للتمويل فتكون عن طريق القروض والمساعدات الأجنبية أو الاستثمار الأجنبي المباشر. ولقد بزغ نجم الاسواق المالية كمصدرتمولي منافس للمسيطر التقليدي ممثلا بالبنوك التجارية. ويمكن القول إن تحقيق التنمية الاقتصادية يرتبط مباشرة بمدى تطور الخدمات المالية وسوق رأس المال، وهي القنوات المالية الرئيسة لتمويل المشاريع الجديدة ونمو الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تقوم عادة في الاقتصاديات الحديثة بتشغيل الجانب الاكبر من القوى العاملة، كما أن توافر الخدمات المالية المتطورة والمنافسة يعد ركيزة أساسية لزيادة الادخار الوطني وتوزيعه على الاستثمارات الأكثر مردوداً .

لقد أضحت أسواق المال أحد الموارد الثلاثة المعروفة لتجميع الموارد إلى جانب كل من الشركات المساهمة العامة والمصارف التجارية والاستثمارية، وهذا يؤهلها لتأدية الوظائف الاقتصادية المختلفة كتوفير التمويل اللازم لعملية التنمية الشاملة، وتأسيس الشركات المساهمة العامة وإعادة توزيع الموارد المالية للقطاعات الأكثر إنتاجاً، وتشجيع الادخار لتنمية الاستثمار، والمساعدة على توزيع الثروة والاستفادة الفردية من التنمية، وتمويل عملية التخصيص التي تتبناها الدولة، وتشجيع المنافسة بين مؤسسات القطاع الخاص .

وتقوم بورصة الاوراق المالية باعتبارها احدى قنوات الوفاء بالحاجات التمويلية للمشروعات الاستثمارية و ذلك عن طريق عمليات بيع وشراء الاوراق المالية التي تتم بداخلها سواء اكانت هذه العمليات فورية ام عمليات آجلة(١)، تقوم بتجميع المدخرات بكافة أشكالها وآجالها، وإعادة إستثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، فالعلاقة مباشرة بين النمو الإقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة وبين نمو سوق رأس المال المحلية، حيث تساهم العادات الادخارية في توجيه الأموال نحو فرص الاستثمار الوطنية المتاحة وتسهم في تخفيض الحاجة إلى التمويل الخارجي(٢).

تنبع أهمية سوق الأوراق المالية أيضاً من كونها سوق تباع فيه وتشترى الحقوق التي ترد على الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى، والتي تتيح للأوراق المالية سيولة تغري المدخر على التوظيف فيها. كما قد تتوافر السيولة عن طريق إيداع المدخرات في مؤسسات تقوم بتوظيفها في أوراق مالية أو قروض، ويتعهد في نفس الوقت بدفع كامل قيمة الأموال المودعة أو قيمة الأوراق المالية التي يتم توظيف المال فيها وذلك بعد مدة معينة أو عند الطلب(٣). وهذا الدور استدعى ضرورة ان يكون هناك سوق مستمرة للاوراق المالية، وذلك لتمكين المستثمر من استرداده لمدخراته واستعادة قيمتها عند الحاجة اليها، وحسب ماتفرضه الظروف الخاصة بهذا المستثمر(٤).

وحتى تقوم اي سوق مالية بأدوراها ومهامها يأتي دور الوسطاء الماليين باعتبارهم محور عمليات التداول والذين يسهمون في تمكين المستثمرين من تداول أسهمهم، وبالتالي توافر السيولة علاوة على مسؤوليتهم في ضمان سير العمليات بصورة صحيحة بعيدا عن الغش والتدليس والاحتيال في البورصة (٥) ولايمكن ان تتطور البورصات الا اذا كان المتعاملون فيها يجدون

---

(١) بدوي، سيد طه،(٢٠٠٦) **عمليات بورصة الاوراق المالية، دراسة مقارنة بين التشريعين الفرنسي والمصري**، بحث مقدم الى مؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة،، ص١.

(٢) ياسين، محمد يوسف، (٢٠٠٤) **البورصة**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط ١، ص١٢-١٣.

(٣) ياسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص١٢، ١٣.

(٤) حفني، عبدالغفار و قرياقص، رسمية. (٢٠٠٠) **أسواق المال.. بنوك تجارية، أسواق مالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار، الدار الجامعية**، القاهرة، طبعة، ص ٢٦٩.

(٥) الجفري، ياسين، مقالة منشورة بصحيفة الاقتصادية، بتاريخ ٢٠٠٩/١/١٣م، النسخة الالكترونية المنشورة على الانترنت على الرابط التالي :

أقصى درجات الامانة من حيث السيولة وشرعية التعامل لدى الوسطاء وشرعية المعاملات ودقتها وسرعة التنفيذ وانضباط تأسيس وعمل الشركات المقيد أسهمها بها[١].

إذا فشركات الوساطة المالية هي إحدى المؤسسات والقطاعات المالية التي يحتاجها أي اقتصاد من أجل خلق بنية مالية اقتصادية تساعده على إحداث تنمية في مجالات مختلفة بشكل منظم ووفق معايير حديثة ومرنة، علماً بان هذه الشركات تقوم بادوارها الحالية والمتنوعة من وساطة في التمويل وفي التداول وغيرها في نطاق الاسواق المالية، وذلك بعد أن كانت المصارف هي التي تقوم بهذا الدور – بل وما زالت في بعض اسواق الدول الناشئة، فوجودها في الاسواق المالية يجعلها في قلب الحدث التمويلي والحدث الاستثماري، لذا كان من الواجب أن تُحكم هذه الشركات بقوانين صارمة لكي تؤدي الدور المطلوب منها [٢].

إشكالية الدراسة وأهميتها :

ان المجال الذي تنشط فيه الدراسة بحانب كونه إقتصادياً فإنه يشمل أيضاً جانباً قانونياً، وفي موضوع البورصات خاصة يتداخل في كل لحظة الشق الاقتصادي بالقانوني، فالاول يعطي المادة التي يضع لها الآخر الاطار القانوني ويكون دور المشرع التدوين والتاكيد على المفاهيم السائدة في الوسط المحيط بها[٣] وموائمتها مع القواعد والقوانين السائدة.

فدراسة نظم البورصات وتشريعاتها ضرورية لجهة تلافي العيوب وأخذ المزايا، الى جانب تفهم أسلوب التداول وكيفية التعامل مع البورصات بالاضافة الى ملاحقة الممارسات غير

---

http://www.aleqt.com/٢٠٠٩/٠١/١٣/article_١٨٣٦٠٣.html

تاريخ آخر زيارة للموقع : ١/٢٢ /٢٠١٠ م.

(١) البربري، صالح،(٢٠٠١) **الممارسات غير المشروعة في بورصة الاوراق المالية، دراسة قانونية اقتصادية مقارنة**، مركز المساندة القانونية، القاهرة، ص٧.

(٢) المانع، خالد، جريدة الشرق الاوسط،، عدد الجمعة ٢٠ جمادى الاولى ١٤٢٧ هـ، ١٦ يونيو ٢٠٠٦ العدد ١٠٠٦٢، منشورةعلى الرابط الالكتروني :
http://www.aawsat.com/details.asp?section=٦&issueno=١٠٠٦٢&article=٣٦٨٥٠٧&featur
.e

(٣) عبدالمتعال، محمد زكي، **البورصات المصرية**، رسالة دكتوراة، جامعة القاهرة، مشار اليه لدى البربري، صالح، **الممارسات غيرالمشروعة في بورصة الاوراق المالية**، مرجع سابق، ص ٧.

المشروعة[١]. ولعل من أبرز هذه النظم ذلك الشق المتعلق بتنظيم عمل الوسطاء الماليين بالنظر الى محورية الدور الذي يضطلع به هؤلاء، حيث ان البورصة في الاخير ماهي الا مجموعة من أعمال الوساطة المالية، وبالتالي فمناقشتها لجهة المشاكل المرتبطة بها مع التطرق للادور المختلفة التي يقومون بها مع الاشارة الى جوانب مسائلة هؤلاء الوسطاء ازاء اخلالهم بالتزاماتاهم في السوق المالية تدخل في نطاق السؤال الذي تناقشه هذه الرسالة.

كما تكمن أهمية الدراسة ايضاً في كونها تعطي مسحة قانونية على العمليات الجارية في البورصة، والتي اصبحت تتم بشكل آلي الى حد كبير علما ان كل خطوة في البورصة تنطوي على مسائل قانونية، الامر الذي حدا بالفقه الغربي الى تحليل كل هذه المسائل الفنية ووزنها بميزان القانون وهو الامر الذي ما زالت تفتقده مكتبتنا العربية الى حد كبير.

ويمكن القول ان التنظيم التشريعي والفقهي والقضائي المعاصر لاسواق رأس المال والبورصات قد أدخل عدة تعديلات وتأثيرات على مفهوم وطبيعة نظرية الاوراق المالية بما يدخل عليها المرونة والسهولة وسرعة التداول، ومن الامثلة على ذلك استحداث مؤسسات السوق لآليات عمل حديثة لم يسبق ان عرفها التنظيم القانوني التقليدي للشركات.

ومن ذلك أيضاً دور البورصات في الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية اوفي زيادة رؤوس اموالها وانشاء رأس المال المخاطر وتنظيم وتسوية المقاصة في معاملات الاوراق المالية (الاستلام والتسليم) وتكوين وادارة محافظ الاوراق المالية وترويج وتغطية الاكتتاب في الاوراق المالية [٢]، وغيرها الكثير.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة بشكل عام الى مقاربة الجوانب القانونية لعمل الوسطاء الماليين باعتبارهم العمود الفقري لاي سوق مالية محترفة ومتطورة، والبحث في هذه الجوانب من

---

(١) البربري، صالح، (٢٠٠١)، مرجع سابق، ص٨.

(٢) المهدي، نزيه محمد الصادق، (٢٠٠٦) **الاوراق المالية المتداولة في البورصات والاسواق – الاسهم –**، بحث مقدم الى مؤتمر الاسواق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، ص ٢.

النواحي المرجو منها تحقيق اكبر قدر من الحماية للمستثمرين وبث الثقة في السوق المالية وببيئتها القانونية الناظمة، ومعرفة مدى مواكبة التشريعات السارية للتطورات الحاصلة في أسواق المال.

كما تهدف الدراسة الى المساهمة في وضع اطار قانوني لشركات الوساطة عبر تجميع اكبر قدر من الجوانب المتعلقة بالوسطاء الماليين في دراسة واحدة تسهيلا وتيسيرا للفائدة المتوخاة للقطاعات القانونية والمالية ذات العلاقة.

ونظراً لحداثة هذه المؤسسات تبعاً لحداثة الاسواق المالية في المنطقة العربية فانها لم تنل بعد القدر الكافي من البحث وتحديداً في الجوانب القانونية المتصلة بعمل هذه الشركات، لذا كانت محاولتنا هنا في هذا البحث إلقاء حجر في بركة هذا الموضوع الواسع والمتشعب.

الدراسات السابقة:

- الحمراني، صالح راشد،٢٠٠٠، دور شركات السمسرة في بورصات الاوراق المالية وفقا للقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢م بشان سوق راس المال المصري، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة.

وقد تطرقت هذه الرسالة الى دور الوسطاء او سماسرة الاوراق المالية بحسب ما جاء به الشريع المصري الخاص بسوق رأس المال في مصر رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

- الشبلي، فاروق صابر،(٢٠٠٧م) دور الوسيط في بورصة الاوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية.

وتعرض الباحث فيه بمنهج وصفي الى دور الوسيط المالي بحسب النظام القانوني في الاردن وقانون الاوراق المالية الاردني والانظمة والتعليمات الصادرة بناء عليه.

- العتيبي، سعود،(٢٠٠٦) النظام القانوني لتداول الاسهم في النظام السعودي والقانون الاردني، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية. حيث ناقشت هذه الدراسة

نظام التداول في كل من التشريعين الاردني والسعودي ومن ضمن ذلك ادوار الوسطاء في عمليات التداول.

- عمرو، فيروز سامي،(١٩٨٩) الجانب القانوني لدور الوسيط المالي، رسالة ماجستير،الجامعة الاردنية. تطرقت فيه الباحثة الى الجوانب القانونية المتعلقة بعمل الوسطاء في بورصة عمان من خلال النظام القانوني السائد في حينه والذي شهد تغييرات كبيرة في مضامينه في الوقت الحالي.

إطار ومحددات الدراسة:

من المهم الاشارة هنا الى ان الممارسات العملية في البورصات العالمية، وتراكمات هذه الممارسات قد أفرزت لنا تشابهاً كبيراً في أداء البورصات وقوانينها وأنظمتها ولوائحها، ولهذا فان المقارنة قد توزعت على أكثر من نظام قانوني عربي مع استعانتنا قدر الاستطاعة بما جادت به المكتبة العربية من كتب مترجمة.

و نشير أيضاً الى انه وان كانت جميع شركات الوساطة العاملة في نطاق البورصات تشترك في كثير من أحكامها كونها تخضع قانونياً وتنظيمياً لنفس التنظيم، الا ان الجزء محل الدراسة قد قارب تلك الشركات العاملة في مجال التداول للاوراق المالية والتي تسميها بعض الأنظمة القانونية بشركات السمسرة في الاوراق المالية وبالتحديد تلك العاملة داخل السوق المالية، وان كان بعضاً منها يجمع أكثر من وظيفة من مهام الوساطة كالقيام بالتداول و ادارة المحافظ المالية وهو الشكل الغالب على هذه الشركات، أو انها تمارس الاستشارات المالية بجانب التداول وهكذا...، وكل وظيفة من هذه الوظائف رغم ان لها من الاحكام مايميزها عن غيرها من أحكام متعلقة بالوظائف الاخرى، الا أنها ايضاً تلتقي في كثير من جوانب التنظيم، وذلك بحكم الاطار العام للمهام التي تقوم بها هذه الشركات في البورصة، وايضاً لجهة خضوعها لجهات مشرفة وتنظيمية واحدة.

ونشير كذلك الى ان ماتتناوله الدراسة هو ذلك الجزء المتعلق بشركات الوساطة المالية والتي تعمل في نطاق عمل البورصات وتحديداً في نطاق تداولات الادوات المالية على اختلافها كالاسهم والسندات... وغيرها وبالتالي فانها لاتشمل ذلك الجزء من الوساطة في العملات والتي تخضع في تنظيمها لاحكام وتنظيمات اسواق النقد والتي تختلف عما نحن بصدده.

كما ان هناك شركات للسمسرة تعمل في نطاق البورصات غير المنظمة وبالتالي فهي لاتخضع للاليات التنظيمية والتشريعية التي تخضع لهـا نظيراتهـا فـي الاسـواق المنظمـة (البورصات) وان كانت تتشارك معها في كثير من الاحكام.

اما من ناحية النظام القانوني الذي تم فيه بحث الدراسة فقد كان النظام القـانوني فـي الاردن ابتداء من القانون المدني والتجاري وقانون الشركات ومروراً بقـانون الاوراق الماليـة الاردني لسنة ٢٠٠٢م والانظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بموجبه، مع التطرق الـى مـا ذهبت اليه بعض الانظمة القانونية العربية او الغربية وبحسب ما اتاحت لنا المكتبة العربية مـن ترجمات شحيحة في هذا المجال.

وازاء ذلك فقد يظهر هناك تداخلا بين اكثر من قانون في جوانب معينة مـن تنظـيم هـذه الشركات، كقانون الشركات والقانون التجاري أو القانون المدني، الا ان المادة (٦) من قـانون الاوراق المالية الاردني حسمت الكثير من الامور التي قد تتشابك مع ما قد ورد من تنظيم لهذه المسائل في القوانين المختلفة، كقانون الشركات او القانون المدني او التجاري، فالاولوية هنـا حسب نص القانون لما ورد في قانون الاوراق المالية الاردني، الا ما استثني وذكر بنص محدد في القانون، وكمثال على ذلك فان قواعد معينة في طرق انتقال الحقوق بين حاملي الاسـهم او الاخرين قد وردت في قانون الشركات او القانون المدني، الا ان ماو رد بهذا الصدد في قـانون الاوراق المالية الاردني هو المعول عليه نظرا لما تكتنفه خصوصية العمل في البورصة[1].

([1]) نصت المادة ٦ من قانون الاوراق المالية الاردني : على الرغم مما ورد في أي تشريع اخر، تطبق الاحكام المنصوص عليها في هذا القانون والانظمة والتعليماتو القرارات الصادرة بمقتضاه على اسهم الشركات وغيرها من الاوراق المالية المتداولة في السوق فيما يتعلق بالامور التالية:

أ –حقوق الاطراف الناشئة عن عمليات بيع الاوراق المالية او شرائها او تحويلها.
ب –الاسلوب والشكل الخاص بتسجيل حقوق الملكية والآثار القانونية المترتبة على ذلك.
ج –تحويل حق الملكية والحقوق المترتبة على هذا التحويل.
د –حقوق الاطراف ذات العلاقة بعمليات التقاص والتسوية والتحويل.
ه– الحقوق المترتبة اثناء عمليات بيع الاوراق المالية او شرائها او تحويلها لدائني اطراف عقود التداول بما في ذلك الحقوق المتعلقة بالاوراق المالية والمقابل النقدي لها.
و –انعقاد عقود التداول وتوثيقها ووسائل اثباتها والغائها.
ز –التعامل في الاوراق المالية.

نشير كذلك الى ان المصطلحات المستخدمة في البورصة تختلف من قوانين الى اخرى، ولاغراض هذا البحث تم توحيد في مصطلحات واحدة اسهاما في تحقيق الانسجام من بداية البحث وحتى نهايته (فمثلا الوسيط المالي في قانون ما هو(سمسار) في قانون اخر، وهو(مرخص له) في آخر، الا انهم من الناحية الموضوعية شيئاً واحدا فيما يتعلق بموضوعتنا البحثية.

وحيث ان القضايا المرتبطة ببيئة العمل التي نحن بصددها والتي تصل الى القضاء قليلة نظراً لفاعلية اجهزة التأديب والتحكيم داخل البورصات، مما يحد من الالتجاء الى القضاء كوسيلة لحل النزاعات قد يؤخذ عليها البطء مقارنة ببدائل البورصة الاخرى المتميزة بالسرعة المتطلبة في بيئة عمل كالبورصات، وهذا بدوره انعكس على الاشارات المحدودة لاحكام القضاء في هذا البحث.

كما ان قلة المراجع العربية التي تتطرق لهذا الموضوع اجمالاً ومن نواحيه القانونية بشكل ادق قليلة جداً، بالمقارنة بماتزخر به المكتبة والفقه الغربي والفرنسي منه تحديداً والذي كانت لنا بعض الاشارات اليه في سياقات مختلفة من هذا البحث.

كما تجدر الاشارة هنا الى ان المعالجة لموضوع الوسطاء وعملهم والتزاماتهم تشير في اغلبها الى محدد آخر للدراسة يتمثل في الادوات المالية حيث تنصرف المعالجة في سياق بحثنا هذا الى الجزء المتعلق بالادوات المالية والصفقات الفورية، حيث والاجلة منها لم تدخل بعد بشكل كبير الى معظم الاسواق العربية وان كان هناك بعض الاشارات لها في بعض القوانين ومنها التشريع الاردني.

منهج الدراسة ومنهجيتها :

تعتمد الدراسة على المنهج التحليلي في تعرضها لادوار الوسطاء في البورصات المالية وفحص الادوار والمهام والالتزامات الملقاة على عاتقهم، ومستعينين أيضاً بالمنهج المقارن لاستخلاص ماجاءت به الانظمة المقارنة من حلول ومعالجات ووزنها لجهة تحقيق الحماية الانسب للعملاء والثقة بالسوق المالي.

وفي سبيل التطرق الى اكبر قدر ممكن من الجوانب المتعلقة بعمل الوسطاء الماليين، فإننا قد اعتمدنا تقسيماً يحاول شمول الموضوع لاكبر قدر ممكن من الجوانب المتعلقة بعمل

الوسيط المالي، مع عدم التضحية بالعمق المطلوب للأجزاء التي قد يكون فيها مشكلاً قانونياً يحتاج الى معالجة أدق.

لذلك كانت المنهجية التي اعتمدناها وفقاً لخارطة الطريق التالية :

الفصل التمهيدي : الوساطة في الاسواق المالية

وفيه حددنا الاطاراو البيئة التي تعمل بها شركات الوساطة المالية، ومن ثم شروط واجراءات تاسيس هذه الشركات .

الفصل الأول : أطراف عقد الوساطة والطبيعة القانونية لعقود الوسطاء

وتطرقنا فيه الى الطبيعة القانونية لاهم العقود التي قد يبرمها الوسيط المالي والاثار القانونية المترتبة على هذه العقود.

الفصل الثاني : التزامات وحقوق الوسيط المالي

وفيه اشرنا وبشكل تفصيلي الى الواجبات الملقاة على عاتق الوسيط المالي بمناسبة اداءه لمهامه في البورصة، ومقابل ذلك الحقوق التي حددتها القوانين لهؤلاء الوسطاء.

الفصل الثالث : مسئولية الوسيط المالي

حددنا في هذا الفصل جوانب المساءلة التي قد تواجه الوسيط ازاء اخلاله باي من واجباته في البورصة.

لننتهي الى استخلاص لاهم النتائج والتوصيات التي تعرضنا لها في سياقات البحث.

الفصل التمهيدي

الوساطة في الاسواق المالية

يقدم هذا الفصل عرضاً موجزاً لاهم مكونات الاسواق المالية، وموقع البورصات منها، لنتدرج بعدها للحديث عن الدور الذي تقوم به شركات الوساطة في سوق الاوراق المالية (البورصات).

حيث سنتطرق بايجاز إلى البيئة التي تعمل فيها المؤسسات المالية وموقع البورصات من هذه المؤسسات لجهة الدور الذي تضطلع به في نطاق الوظيفة الاقتصادية للدولة (مبحث أول) على ان نتطرق بعد ذلك الى ماتقوم به هذه المؤسسات عموماً وشركات الوساطة خصوصاً من دور في نطاق السوق المالية، مع تمييز لمؤسسات الوساطة العاملة في مجال التداول عن غيرها التي قد تتشابه معها في الوظيفة او في الشكل من مؤسسات السوق المالية (مبحث ثان) لننتهي الى مناقشة جوانب من اجراءات تأسيس وعمل شركات الوساطة المالية من شروط وإجراءات (مبحث ثالث).

المبحث الاول

المؤسسات المالية وموقع البورصة منها

نتطرق في هذا المبحث لاشكال المؤسسات المالية التي تنشط في المشهد الاقتصادي للدولة مشيرين الى دورها وانواع هذه المؤسسات (مطلب أول) لنستعرض بعدها الدور الذي تقوم به البورصات ومهامها كأهم اشكال المؤسسات المالية في العصر الحالي (مطلب ثان).

المطلب الاول

المؤسسات المالية وأنواعها

تعتبر المؤسسات المالية على اختلافها جزءًا من النظام المالي الذي يخدم المجتمع، حيث يتكون النظام المالي من شبكة من الاسواق والمؤسسات المالية والشركات والعائلات ورجال الاعمال والحكومة وهذه الاخيرة تقوم بتنظيم هذا القطاع وتضبط عملياته وتراقبه. والوظيفة الاساسية للنظام المالي تتمحور في تحويل المدخرات والاموال من وحدات الادخار الى وحدات الاستثمار والاستخدام[١]. وهذه المؤسسات باعتبارها شركات أو منظمات أعمال مالية تختلف عن غيرها من منظمات الأعمال الأخرى من حيث المنتج أو الخدمة التي تقدمها ومن حيث الأصول. [٢]

فمن حيث المنتج تختص المؤسسات المالية بتقديم خدمات مالية كالوساطة بين المستثمرين والمدخرين، أو تقديم يد العون والمشورة لمنظمات الأعمال عند طرح أوراقها للاكتتاب داخل سوق الإصدار، أو تقديم التسهيلات اللازمة لتداول الأوراق المالية داخل سوق التداول، أو إدارة محافظ الأوراق المالية، بينما الشركات الأخرى تنتج سلع (سيارات مثلاً) أو خدمات (مثلاً نقل– سياحة). أما من حيث الأصول فإن محفظة الأصول للمؤسسات المالية هي الأصول المالية كالأوراق المالية والقروض على اختلافها وتنوعها، في حين أصول المؤسسات غير المالية كالشركات مثلاً قد تكون عينية مثلاً كالمباني والأراضي وآلات أو أصول نقدية[٣]أو أصول فكرية.

كما ان هذه التنظيمات المالية في الاغلب تخضع الى قوانين وجهات رقابية غير تلك التي تخضع لها منظمات الاعمال أو الشركات بشكلها التقليدي.

---

(١) حفني، عبدالغفار و قرياقص، رسمية (٢٠٠٠) **أسواق المال.. بنوك تجارية، أسواق مالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار**، الدار الجامعية، القاهرة، طبعة، ص ١٠.

(٢) عبد الحافظ، السيد البدوي، **إدارة الأسواق المالية**، نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، ص٣١.

(٣) عبد الحافظ، السيد البدوي، مرجع سابق، ص٣١.

وهذه المؤسسات بشكل عام تقوم بمنح القروض للعملاء أو تشتري وتستثمر في الاوراق المالية المطروحة بسوق المال. وتقدم العديد من الخدمات المالية الاخرى كخدمات التأمين على الحياة وضد المخاطر على اختلافها، وكذلك المعاشات والتحويلات المالية[١].

وتصنف أسواق المال الى أسواق النقد واسواق رأس المال، بحسب المدى الزمني للاستثمار. وأسواق النقد هي أسواق قصيرة الاجل، ومعاملاتها تقوم على منح الائتمان الى من يحتاج سواء كانت الحكومة او الوحدات الاقتصادية او الافراد ولمدة لاتتجاوز السنة ويتولى الجهازالمصرفي ممثلا في البنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات [٢]. بالاضافة الى محلات الصرافة والشركات التي تتعامل بالعملات وتتوسط فيها.

أما بالنسبة لأسواق رأس المال فهي أسواق متوسطة وطويلة الآجل، حيث يتعلق الامر هنا بتكوين رؤوس الاموال اللازمة للمشروعات العامة أوالخاصة، والتي تحتاج الى تمويل استثماري طويل الاجل، بحيث يغطي هذا التمويل فترة التكوين وانشاء المشروع حتى يبدأ الانتاج، وعندما تتدفق الموارد النقدية يقوم المشروع بسداد اصل القرض وفوائده، كما هو الحال في التمويل عن طريق السندات، أو يتم الحصول على الاموال اللازمة عن طريق طرح اسهم المشروع للاكتتاب العام. فهذه السوق تهتم بتوظيف الاموال في شراء الاوراق المالية سواء في شكل أسهم أو سندات تمتد لفترة زمنية طويلة قد تصل الى عمر الشركة ذاتها كما هو الحال بالنسبة للاسهم، وقد تمتد لفترة لاتقل غالباً عن خمس سنوات كما هو الحال بالنسبة للسندات[٣].

وأسواق رأس المال التي تشتغل بالاوراق المالية تنقسم بدورها الى قسمين :

---

(١) حفني، عبدالغفار و قرياقص، رسمية، مرجع سابق، ص ١٠.

(٢) الاصبحي، مصطفى ياسين، (٢٠٠٦) **القانون الواجب التطبيق على العلاقات القانونية المتصلة بأسواق الاوراق المالية ذات الطابع الدولي**، بحث مقدم الى مؤتمر الاسواق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة،، ص ٤-٥. وانظر أيضاً حفني عبدالغفار وقرياقص،رسمية، مرجع سابق، ص ٢٤٤.

(٣) البربري، صالح، مرجع سابق، ص ٤٣ ومايليها.

١) أسواق التداول غير المنظمة :

وهي التي يتم فيها تداول الاوراق المالية خارج البورصة وتختلف هذه الاسواق عن البورصات في انه ليس لها مكانا مركزيا يتم فيه تداول الاوراق المالية، بل انها في شكلها الغالب عبارة عن شبكات من الحاسبات الالية تربط بين العديد من تجار وسماسرة الاوراق المالية، والمعاملات تتم داخل هذه الاسواق من خلال الشبكات الالكترونية التي تزود سماسرة الاوراق المالية وبسرعة كبيرة بأسعار البيع والشراء لمئات من الاوراق المالية التي يتاجر فيها العديد من تجار الاوراق المالية، الامر الذي يمكن هؤلاء السماسرة من التفاوض واتمام الصفقات بأفضل الاسعار، وذلك على العكس من الاسواق المنظمة التي لاتحدد فيها الاسعار بشكل تفاوضي، وانما تحدد بتلاقي اوامر البيع والشراء لدى المتخصصين[١]، ولاتخضع في جوانب عملها لما تخضع له البورصة من انظمة وقوانين ولوائح.

٢) أسواق التداول المنظمة :

وهي تتمثل بالبورصات والتي تتم فيها التعاملات وفق أصول وقواعد معينة تنظم عمليات التداول على اختلاف مراحلها. وهي بدورها تنقسم الى :

أ. **السوق الاولية:**

وهي سوق الإصدار أو الاكتتاب حيث تكون علاقة البيع والشراء بين المستثمرين ومصدري الاوراق المالية مباشرة، وعادة ما تحمل الأوراق المالية حتى نهاية مدتها، ثم ترد إلى مصدرها للحصول على قيمتها الإسمية[٢].

وهذا بدوره يشكل الدورة المالية الاولى ويطلق عليها السوق الاولي primary market[٣] ويأخذ التعامل في السوق الأولي إما شكل قروض أو شكل مساهمة في رؤوس أموال المشروعات، ويتم هذا الإقتراض أو المساهمة وفقاً لإتفاقات تعاقدية مباشرة بين الدائنين

---

(١) عبدالحافظ، السيد بدوي، مرجع سابق، ص ٢١٦.

(٢) ياسين، محمد، مرجع سابق، ص ٢٤.

(٣) حفني، عبدالغفار وقرياقص، رسمية، مرجع سابق، ص ٢٧٤.

والمدينيين (بالنسبة للقروض)، وبين الشركاء بعضهم البعض (بالنسبة للمساهمين) فـــي رؤوس الأموال[١]، وقد يتم وفقاً لاتفاقات تعاقدية غير مباشرة عن طريـــق إصـــدار الـــسندات (حـــال القروض) أو طرح الأسهم للإكتتاب (في حال المساهمة) [٢].

ب. السوق الثانوية :

وتسمى أيضاً سوق التداول وهي السوق التي تتداول فيها الاوراق المالية بعد ان تم الاكتتاب بها في السوق الاول، [٣] حيث تمثل هذه السوق فرصة لحاملي الاوراق المالية التـــي سبق اصدارها لكي يقوموا ببيع هذه الاوراق المالية سواء لحاجتهم لـــسيولة نقديـــة أو لاعـــادة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة، وهذا مايخلق بدوره دورة مالية ثانية تعرف ايضاً بالسوق الثانوي[٤]secondary market، ونشيرهنا الى أن عمليات هذه السوق تمثل الجانب الأكبر مـــن المعاملات في سوق رأس المال لدرجة أن البعض ينظر إليها أنها تمثـــل وحـــدها ســـوق رأس المال. بل ان مصطلح بورصة ارتبط بكونها سوق لتداول القـــيم المنقولـــة أو الادوات الماليـــة للجهات التي سبق وأن أكتتبت في أسهمه [٥].

المطلب الثاني

مهام ودور البورصات

وفرت الأسواق المالية مكاناً ملائماً ومباشراً وآمناً للمستثمرين والمدخرين، والاســـتثمار فيها يتم من خلال بيع وشراء الاوراق المالية مباشرة من الـــشركات المـــصدرة لهـــذه الادوات

---

(١) ياسين، محمد، مرجع سابق، ص٢٤.

(٢) عوض الله، زينب، (١٩٩٢) **اقتصاديات النقود والمال، النقود – النظم المصرفية والمـــال– البورصـــات**، دارالنهضة العربية، القاهرة، ص ٩٣.

(٣) الهندي، منير ابراهيم، (٢٠٠٦) **الاوراق المالية واسواق المال**، منشـــأة المعارف، الاسكندرية، ص٩٤.

(٤) حفني، عبدالغفار وقرياقص، رسمية، مرجع سابق، ص ٢٧٤.

(٥) ياسين، محمد، مرجع سابق، ص ١٢.

المالية وعبر الآليات المعتمدة لدى البورصة[١]. فاذا قرر أحدهم ان يستثمر في شركة معينة فانه يقوم مباشرة بشراء أسهمها من السوق المالية المنتظمة (البورصة) أوالسوق المالية غير المنتظمة[٢].

و التمويل المباشر يعني حصول منظمات الأعمال على الأموال مباشرة من المدخرين وذلك من خلال بيع أوراقها المالية لهؤلاء المدخرين داخل السوق المالية.

ولكي تقوم البورصة بمهامها فقد منحها القانون شخصية اعتبارية لها مجلس إدارة يتولي ضمان حسن سير العمل طبقاً للوائح والقواعد التي تكفل اتمام المعاملات بصورة عادلة، والبورصة لا تقوم ببيع أو شراء الأوراق المالية ولا تقوم بتحديد أسعارها بل هي مكان مركزي تقدم فيه التسهيلات اللازمة لالتقاء الأفراد الراغبين في شراء أو بيع الأوراق المالية وذلك عن طريق من ينوب عنهم أو من يمثلهم من سماسرة الأوراق المالية، باعتبارهم أعضاء داخل البورصة، لذلك لا يتم التعامل داخل مقصورة البورصة إلا من خلال من له صفة العضوية[٣]. ويمكننا أن نميز البورصة عن غيرها من الأسواق العادية بثلاثة ميزات أساسية :

١. أن العمليات والتعاقدات تجري في البورصة دون استخدام الأسناد التي هي موضوع لها ودون حملها إلى البورصة بصورة فعلية فيتم تداول الأوراق المالية كما لو أنها من الأشياء المثلية مع فروقات بسيطة تتعلق بتعيينها عن طريق تحديد كميتها وصفتها فقط.
٢. لا يتصل البائعون والمشترون ببعضهم البعض بصورة مباشرة وإنما يتم عن طريق وسطاء مختلفين وهكذا فإن المتعاملين في البورصة لا يعرفون بعضهم.

---

(١) عبد الحافظ، السيد البدوي، مرجع سابق، ص٣٣.

(٢) الاستثمار هو تأجيل الحصول على منفعة حالية من أجل الحصول على منفعة مستقبلية أكبر، ومن أشكاله الاستثمار المالي ويكون هذا الاستثمار في الأوراق المالية من أسهم وسندات والذي يتم من خلال البورصة، فالمستثمرين الذين يرغبون بالتعامل في البورصة يجب أن تكون لديهم القدرة على الاستثمار بالمدى الطويل، ومن المفترض أن يكون هدفهم الأساسي العائد المرتفع المرتكز على الاستثمار طويل الأجل وليس الربح السريع المتأتي من عملية المضاربة غير المدروسة والتي تضر صغار المستثمرين بالدرجة الأولى. انظر موقع هيئة السوق المالية الاردنية، الرابط التالي :

http://www.jsc.gov.jo/public/Arabic.aspx?site_id=٢&Lang=١&Page_Id=١٨٧٢&menu_id٢=١٢٩

(٣) عبد الحافظ، سيد بدوي، مرجع سابق، ص٢١٤_ ٢١٦.

٣. المتعاملين في البورصة هم في الأغلب من المضاربين أي أنهم يشترون أو يبيعون للمضاربة على ارتفاع الأسعار وهبوطها والإفادة نتيجة من ذلك من فروقات الأسعار[١].

٤. وأهم خاصية ومكون أساسي من مكونات السوق المالية هو توافرها على وسطاء ماليين وسماسرة على قدر عال من الإحترافية والمهنية، فهم يؤدون دوراً لا يمكن تجاهله في العلاقات والتعاملات التجارية والاقتصادية المحلية والدولية على حد سواء، بالنظر لكونهم بمثابة الجسور التي تربط بين التجار من ناحية وعملائهم من ناحية أخرى (بين المستثمرين والمدخرين) كما أن الشركات والمشروعات التجارية أصبحت ملزمة بالتعامل مع الوسطاء الماليين في البورصات من أجل شراء وبيع الأوراق التجارية[٢].

والتداول في هذا السوق يأتي على شكلين من الأدوات المالية [٣] :

– **الأسواق أوالتداولات الحاضرة** : وهي تتعامل في أوراق مالية طويلة الاجل (أسهم وسندات) وتنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً عند اتمام الصفقة وذلك بعد ان يدفع قيمة الورقة أو جزء منها.

– **التداولات من خلال الأدوات المالية الآجلة** : ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية وهي تتعامل ايضاً في الاسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق بمعنى ان يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق، والغرض من وجود هذه الاسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الاوراق المالية وخاصة الاسهم.

---

(١) ياسين، محمد، مرجع سابق، ص ١٦.

(٢) ناصيف، حسام الدين فتحي، **عقود الوسطاء في التجارة الدولية**، دارالنهضة العربية، القاهرة ص٥، مشار اليه لدى الأصبحي، مصطفى، مرجع سابق، ص ٤٢.

(٣) حفني، عبدالغفار وقرياقص، رسمية، مرجع سابق، ص ٢٣٧–٢٣٨.

المبحث الثاني

مفهوم الوساطة المالية

ونستعرض هذا المفهوم من خلال تطرقنا الى المقصود بالوساطة المالية ومن ثم التطرق الى مفهوم الوسيط المالي كشركة باعتبارها شخصاً أعتبارياً حصر المشرع ممارسة مهنة الوساطة داخل البورصة من خلاله، وهي إذ تمارس هذه المهام فانها تمارسها من خلال أشخاص طبيعيين ومعتمدين للقيام بهذه المهنة في بورصة الاوراق المالية (مبحث أول) على ان يكون هناك تمييز شركات الوساطة المالية العاملة في مجال التداول عن غيرها من المؤسسات العاملة في مجال الاوراق المالية (مبحث ثان).

المطلب الاول

التعريف بالوساطة والقائمين بها

المؤسسات المالية العاملة في نطاق الاسواق المالية بشكل عام هي التي تقوم بكل ما يتعلق بنشاط الأوراق المالية، والتي تتلخص في القيام بتغطية عمليات إصدار السندات والأسهم، وإدارة محافظ الأوراق المالية للعملاء، والتوسط في تداول الأوراق المالية' وهذه من أهم الوظائف المنوطة بهذه الشركات داخل البورصات.

وبداية يجدر التنويه الى أن تعبير الوساطة المالية يفهم منه أكثر من معنى حسب التطور الذي مرت عليه المؤسسات القائمة على مهنة الوساطة المالية بين المستثمرين والمدخرين، تاريخياً من خلال البنوك والمصارف وشركات التأمين، أو حديثاً من خلال المستحدثات الجديدة على مهنة الوساطة المالية المرتبطة أساسًا بنشاطات التمويل والتسهيل التي تجري في الأسواق المالية.

فالمعنى الواسع لمفهوم الوساطة المالية ينصرف إلى مجمل ماتقوم به جميع المؤسسات المالية من نشاطات تهدف في الاخير الى ان تكون وسيطاً بين مجاميع المدخرين والآخرين

المستثمرين بأية شكل من أشكال الوساطة المتعارف عليها.... أوما استحدث منها من أشكال جديدة للوساطة المالية[١].

أما المفهوم الضيق والذي يعنينا هنا فهو الذي ينصرف إلى النشاطات التي تقوم بها شركات الوساطة المالية في نطاق البورصات والأسواق المالية، ومن أبرزها شركات السمسرة وشركات إدارة المحافظ وشركات الاستشارات المالية وعلى النحو الذي سنتطرق إليه في المطلب لاحقاً.

وانطلاقاً من هذا الفهم فإن المقصود بالوساطة هنا التوسط بين مصدري الصكوك ومكتسبيها حتى وإن قامت شركات الوساطة بالاحتفاظ بالصكوك لبعض الوقت[٢]. وهذا بالنسبة لسوق الإصدار الأولي، وأيضاً يمتد المفهوم ليشمل التداول اللاحق على الصكوك والأوراق المالية والتي سبق إصدارها في السوق الأولي.

إذاً فالوساطة بشكل عام هي التقريب بين شخصين يريدان التعاقد،، نظير أجر يسمى العمولة، ويكون عادة نسبة مئوية من قيمة الصفقة المراد إبرامها وهي حرفة مباحة قانوناً ولكن هذه الإباحة لا تتنافى مع طبيعة الحال بتنظيم الوساطة في فروع معينة من النشاط على نحو يوفر الضمانات في المشتغلين بها كما هو الحال في وسطاء البورصات[٣].

أما بالنسبة للوسيط المالي – محل دراستنا – فهو شخص ذو دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية في البورصة، وعبره تتم التداولات في السوق المالية في مواعيد محددة وذلك لحساب عملائه، ومقابل عمولة يتلقاها من البائع أو المشتري إلى جانب حياده التام في عقد الصفقات[٤].

---

(١)انظر بهذا الخصوص، حفني، عبدالغفار وقرياقص، رسمية، مرجع سابق، ص١٢ ومابعدها.

(٢) الطاحون، نصر علي (٢٠٠٣) **شركة ادارة محافظ الاوراق المالية في مصر: دراسة تأصيلية لبورصات المال وشركات الادارة في مصر مقارنة بالدول الغربية**، دار النهضة العربية، ص٤٠٣.

(٣) الناشف، انطوان و الهندي،خليل، (١٩٩٨) **العمليات المصرفية والسوق المالية**، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، ص٥٩.

(٤) المصدر نفسه، ص٥٩.

وهذا الوسيط قد يكون شخصاً طبيعياً أو إعتبارياً بحيث يأخذ على نفسه أن يعقد باسمه الخاص ولكن لحساب مفوضه بيعاً وشراءً وغيرها من العمليات التجارية التي تجري على الأوراق المالية(١). وقد تكون هذه العقود أيضاً لحسابه الخاص حيث سمحت بذلك أغلب القوانين المنظمة لهذه المهنة.

وقد تطرقت بعض القوانين والتشريعات لتعريف الوسيط وتحديد مهامه وواجباته. حيث أشار قانون الأوراق المالية الأردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م في المادة الثانية من الفصل الأول إلى أن الوسيط المالي هو " الشخص الطبيعي أو الاعتباري الذي يقوم بشراء الاوراق المالية أو بيعها لحساب الغير أو لحسابه من خلال السوق مباشرة " وبانه "الشركة المرخص لها ممارسة أعمال الوساطة المالية " (٢).

وفي موضع آخر من نفس المادة في نفس القانون عرفت شركة الخدمات المالية : بانها الشخص الاعتباري الذي يمارس عملاً او اكثر من اعمال الوسيط المالي او الوسيط لحسابه او امين الاستثمار او مدير الاستثمار او المستشار المالي او مدير الاصدار او اي نشاط اخر تحدده الهيئة بموجب هذا القانون والانظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه(٣).

أما الوسيط الفرد او المعتمد بحسب تعبير المشرع الاردني فهو الشخص الطبيعي الذي يكون عضوا في مجلس ادارة شركة الخدمات المالية او هيئة مديريها او مديرا او مسئولا اداريا او موظفا فيها، او ممن يشغل وضعا مشابها في الشركة او يمارس صلاحيات مماثلة لدى وسيط مالي او وسيط لحسابه او امين استثمار او مدير استثمار او مستشار مالي او مدير اصدار او شركة خدمات مالية ولايشمل ذلك المستخدمين في الوظائف المكتبية والخدماتية وتلك التي لاعلاقة لها بنشاط الأوراق المالية(٤).

وفي القانون المقارن عرف قانون هيئة الاوراق المالية والسلع لدولة الإمارات الوسيط المالي باعتباره شخصاً إعتبارياً مصرح له وفقاً لأحكام القانون بالقيام بأعمال الوساطة في السوق، في

---

(١) ياسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص١٤١.

(٢) انظر مادة (٢) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م**.

(٣) المادة (٢) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت، رقم ٧٦ للعام ٢٠٠٢ م**.

(٤) م (٢) من نفس القانون.

حين اشار الى الشخص الطبيعي الذي يعينه الوسيط نيابة عنه للقيام بمهام الوساطة في الصفقات المتعلقة بالأوراق المالية والسلع باعتباره ممثلاً للوسيط [١].

أما اللائحة الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية فقد أشارت إلى أن الوسيط هو الـــذي يقوم بأعمال الوساطة نيابة عن شركة مرخص لها بالوساطة في الصفقات المتعلقـــة بـــالأوراق المالية المتداولة في السوق، ويقصد بمساعد الوسيط الشخص الذي يتبع الشركة التي ينوب عنها الوسيط ويجوز أن يساعد الوسيط في أعمال الوساطة في الصفقات المتعلقة بالأوراق المالية[٢].

ونفهم من هذا أن الوسيط لديه أشخاص تابعون له يعملون لحسابه وتحت مسؤوليته وهم مستخدمون يعملون بأجر ومكلفون بمعاونته في تنفيذ الأوامر المعطاة له للبيع أو الـــشراء، ولا يجوز لهم أن يعملوا إلا باسم الوسيط الذي يتبعونه ولحسابه وعلى مسؤوليته[٣] وهم مـــسئولون وفقاً لتلك القوانين المنظمة والتي اشترطت فيهم شروطاً خاصة قبل اختيارهم للعمل فـــي هـــذا الجهاز المالي الهام[٤].

وقد أشرنا الى ان شركات الوساطة المالية التي تنشط بوظيفتها في نطاق السوق المالية تتعـــدد وظائفها وقد تتداخل في وظائفها مع بعض الوظائف الاخرى، وهو مايستدعي ضرورة ان نميز بين هذه الشركات و الوظائف المختلفة لهذه الشركات .

---

(١) م (١) من **القانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠ بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع .**

(٢) (م/٢٠) **القرارالوزاري الكويتي، رقم (٣٥) لسنة ١٩٨٣ بشأن اصدار اللائحة الداخلية لـــسوق الكويـــت للأوراق المالية.**

(٣) الناشف، انطوان والهندي، خليل، مرجع سابق، ص٥٩.

(٤) عبد الحافظ، السيد البدوي، مرجع سابق، ص٢١٤ _ ٢١٦ .

المطلب الثاني

تمييز شركات الوساطة عن غيرها العاملة في البورصة

رأينا كيف ان شركات الوساطة المالية تقوم بمجموعة من الوظائف المحددة في نطاق السوق المالية، وتتشابه شركات الوساطة على اختلاف وظائفها في العديد من الجوانب سواء من حيث الهدف أو الصلاحيات الممنوحة لها أو القيود المفروضة عليها إلا أنها ذات تنظيم فريد وهدف محدد. ولعل السبب في الاشارة اليها في معظم التشريعات [1] باعتبارها شركات وساطة رغم اختلاف وظائفها يرجع الى انها شركات وسيطة خادمة ومسهلة لبيئة العمل في البورصات، ضف الى ذلك ان بيئة العمل غالبا ماتكون في نطاق البورصات، كما ان من حقها وان تخصصت بفرع معين من انشطة الوساطة فإنها بسهولة تستطيع ممارسة اي نشاط شرط حصولها على ترخيص من الجهات المختصة بالبورصة.

وإذا كنا قد رأينا كيف أن جل التشريعات اتفقت على حكر عملية الوساطة في تداول الأوراق المالية إلى جهة معينة إلا أنها قد إختلفت في تسمية هذه الشركات بإختلاف القوانين حيث أسماها التشريع الاردني بشركات الخدمات المالية، أما القانون الفرنسي فقد أشار إليها بمسمى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، اما القانون المصري فقد مال الى تسميتها بشركات السمسرة، وهذه التسميات رغم تنوعها فهي في الأخير تعني شركات الوساطة في الأوراق المالية عموما، وشركات الوساطة العاملة في التداول خصوصاً، وهي محور تناولاتنا في هذا البحث.

وهذا التحديد في الوظائف مهم لأن شركات الوساطة ليست كلها مخولة بالقيام بعملية الوساطة في التداول، حيث و الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والقائمة بالوساطة

---

(1) انظر مثلاً بحسب المادة (٢٧) من **القانون المصري لسوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥**م، تقوم هذه الشركات بالمهام التالية :

- تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية بالاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها.
- أو تقوم هذه الشركات بإدارة شركات إدارة محافظ الأوراق المالية
- وكذلك تقوم إدارة شركات السمسرة وتداول الأوراق المالية.
- أو القيام بعمليات المقاصة والتسوية لمعاملات الأوراق المالية.

المالية قد تقوم بنشاط واحد أو أكثر وذلك على أساس منطوق المادة (٤٧) من القانون الأردني للأوراق المالية التي اشارت الى مهام هذه الشركات ووظائفها وهي :

١. الوساطة المالية لحساب الغير أو لحساب الشركة.

٢. امانة الاستثمار.

٣. ادارة الاستثمارات.

٤. الاستشارات المالية والتي تقدمها شركات الوساطة لعملاءها في البورصة.

٥. ادارة الاصدارات وهي المهام التي تهدف الى الترويج وتغطية الاكتتابات في السوق الاولية.

٦. الحفظ الامين للاوراق المالية.

وهي ايضا المهام التي اشار اليها القانون المصري لسوق رأس المال[1].إلا أن هناك نوعان رئيسان من شركات الوساطة، **الأول :** يقوم بمسؤولية إدارة محافظ الأوراق المالية، وايضاً يعطي المشورة والنصح بهذا الخصوص[2]. و**الثاني :** شركات التنفيذ (التداول أو السمسرة) التي تبيع وتشتري حسب الطلب[3]، ويمكن أن تقوم بأكثر من نشاط من أنشطة الوساطة المالية. بل ان هذين النشاطين غالباً ماتجمع بينهما شركات الوساطة، مع الأخذ في الاعتبار أن كل نشاط بحاجة الى تصريح خاص بذلك النشاط[4].

نتطرق هنا الى تمييز شركات الوساطة العاملة في البورصة عن غيرها من الشركات التي تقوم بنشاطات أخرى تدخل في نطاق مفهوم الوساطة المالية.

([1]) المادة (٢٧) من **القانون المصري لسوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥**م.

([2]) بوريشة، منير، (٢٠٠٧) **المسئولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة**، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ص١٢.

([3]) بيكيت، مايكل،(٢٠٠٦) **كيف تعمل البورصة، دليل المستثمر**، دار الفاروق، القاهرة، الطبعة الاولى، ص٥٤.

([4]) م(٥١ /أ) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢**.

أولاً: صناديق وشركات الاستثمار :

وهي عبارة عن مؤسسات مالية تحصل على الاموال من عدد كبير من المستثمرين عن طريق بيع حصص من الاسهم لهم حيث يتم تجميع هذه الاموال واستثمارها من قبل ادارة محترفة، ولقاء عمولة معينة، وقد نشأت هذه الصناديق بسبب حاجة صغار المستثمرين للخبرة في إختيار الاستثمارات المناسبة وتطلق عليها مسميات مختلفة[١]، كشركات او صناديق الاستثمار او شركات ادارة المحافظ المالية.

وقد حدد القانون الاردني المقصود بشركات وصناديق الاستثمار وعرفه بانه الصندوق الذي يهدف الى الاستثمار في محفظة اوراق مالية او اصول مالية اخرى وذلك لتوفر الادارة المهنية للاستثمارات الجماعية، وذلك بالنيابة عن حملة الاسهم او الوحدات الاستثمارية في ذلك الصندوق[٢]. وهذه الصناديق أو الشركات تستهدف خدمة فئتين من المستثمرين :

الفئة الأولى: وهم المستثمرون الذين يصعب عليه إدارة أموالهم والقيام باستثمار متنوع مبني على تحليل اتجاهات السوق والتنبؤ بالأسعار المستقبلية لتحقيق الأرباح المتوخاة. ولذلك تتجه هذه الفئة للتعامل مع صناديق الاستثمار.

الفئة الثانية: وهم أصحاب المدخرات الصغيرة الذين لا يملكون القدر الكافي من المال لتكوين محافظ استثمارية متنوعة، وتوجيهها نحو استثمارات مناسبة تناسب حركة السوق صعوداً وهبوطاً لتحقيق ما يهدفون إليه في الحصول على الربح.

وبالتالي فإن ملكية هذه الصناديق للمستثمرين الذين يكون لهم الحق في الحصول على تقارير مالية عن ميزانيات الصندوق وتقييم موجوداته، وعلاوة على ذلك يحصل المستثمر على الأرباح المستحقة له وفقاً لنسبة مشاركته وحسب سياسة الصندوق في حال تحقيق أرباح. ودور إدارة الصندوق هو قيامها بشراء وبيع الأوراق المالية بهدف تكوين مخططات استثمارية تتناسب مع تلك الأهداف وتحقيق السياسات الاستثمارية المنشودة[٣].

---

(١) الناشف، انطوان والهندي، منير، مرجع سابق، ص ٦٣.

(٢) المواد (٢ و ٩١) من **قانون الاوراق المالية الاردني.**

(٣) الناشف، انطوان والهندي، منير، مرجع سابق، ص ٦٢.

وقد اشار القانون الاردني الى شركات الاستثمار باعتبارها الشركة التي يكون نشاطها الرئيسي الاستثمار في الاوراق المالية والاتجار بها، او الشركة التي تمتلك او تنوي تملك مايزيد على ٥٠% من مجموع موجوداتها على شكل اوراق مالية ولايشمل هذا التعريف البنوك او شركات التأمين التى تمارس اعمالها بهذه الصفة[١].

وعلى الرغم من اختلاف اهداف شركات الاستثمار الا انها تشترك مع المؤسسات المالية الاخرى في مجموعة من الخصائص فهي تقدم خدمات متنوعة للجمهور مثل السيطرة على مخاطر التعامل في الاوراق المالية وتنويع تواريخ الاستحقاق لهذه الاوراق مستندة بذلك الى ادارة متخصصة من محللين مهرة ومديرى محافظ، وبحيث يصبح للمستثمر القدرة على تكوين محفظة منوعة بشكل جديد وذلك بالدخول في شركات الاستثمار بدلا من الاستثمار مباشرة في الاوراق المالية [٢].

ثانياً: بنوك الاستثمار :

ومجال تعاملات هذه الشركات أساساً في السوق الأولية – أي سوق الإصدار والاكتتاب للأوراق المالية. وهي لاتعتبر بنوكا بالمعنى التقليدي للكلمة ولا تقوم باستثمار أموالها في الاوراق المالية، وذلك لانها لاتتلقى الودائع من الافراد ومنظمات الاعمال و الجهات الحكومية بل هي مؤسسات تضطلع بمهمتين رئيستين داخل البورصة الاولى تمارسها في نطاق السوق الاولي، حيث تقوم بمساعدة منظمات الاعمال والجهات الحكومية عند إصدار وتوزيع الاوراق المالية داخل السوق الاولي، والثانية تتمثل في تقديم التسهيلات اللازمة لتداول الاوراق المالية بين البائعين والمشترين داخل السوق الثانوي[٣] .

وما يقال بشأن بنوك الاستثمار ينطبق على شركات الترويج العاملة ايضاً في مجال الاوراق المالية وفي السوق الاولية، ويتمثل نشاط هذه الاخيرة في تقديم الاستثمارات التمويلية لتشجيع الشركات الوليدة في التأسيس أو في زيادة رؤوس أموالها مع السيطرة على الشركات التابعة. ويتمثل أيضاً نشاط هذه الشركات في إقالة المشروعات الخاسرة وبث الروح فيها من جديد

([١]) انظر م (٩١) و م (٩٤) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت لسنة (٧٦) لسنة ٢٠٠٢**م.

([٢]) حفني، عبدالغفار وقرياقص، رسمية، مرجع سابق، ص٣٨٧.

([٣]) عبدالمولى، السيد، (١٩٩٢)، **التشريعات الاقتصادية**، دارالنهضة العربية، القاهرة، ص ١١٢.

وإعادة الحركة للأموال الراكدة مع توجيهها الوجهة الصحيحة. وهي تتفق مع شركات الوساطة المالية العاملة في مجال التداول والسمسرة في بنيانها القانوني والاختلاف الوحيد يتمثل في نشاط الشركة إذ يعمل نشاط الشركة في ترويج الإصدارات الجديدة وتغطية الإكتتاب، أما شركات السمسرة فيتمثل نشاطها في الوكالة من أجل البيع والشراء في السوق المالي مع إعطاء المشورة مقابل عمولة[١].

والملاحظ في هذا السياق ان الاسواق المالية الناشئة مازالت تفتقد الى مثل هذه البنوك الناشطة في السوق الاولية، ولمعالجة هكذا حالة فقد أوكلت القوانين المختلفة في هذه الدول مهام الاصدار والاكتتاب والتغطية و الترويج الى البنوك التقليدية سداً للفراغ الحاصل في مثل هذه الوظائف المهمة للسوق المالية.

ثالثاً: شركات وهيئات الايداع و المقاصة والتسوية والحفظ المركزي :

ووظيفة هذه المراكز التي تتخذ أحياناً شكل شركات هي توفير وسيلة يحتفظ من خلالها عملاء الشركات والأفراد بالأوراق المالية على هيئة قيد محاسبي، وتوفر هذه المراكز أو الشركات حسابات أوراق مالية الكترونية لأعضائها ولكنها ترسل تعليمات بالدفع إلى بنك التسوية الذي يتعامل معه المشتري. كما تجري ترتيبات لنقل المدفوعات من بنك المشتري إلى بنك البائع عند التسوية[٢].

حيث تنشأ في نطاق البورصة جهة او شركة معتمدة لانجاز عمليات التسديد والتسليم ولحفظ ومقاصة الادوات المالية بحيث تعمل كوديع مركزي للقيم المنقولة المودعة لها من قبل المنتسبين لها وهي تقوم بحفظ تلك القيم وتأدية كافة الخدمات المتوجبة بعد التداول فيها وهي في الاردن مركز الايداع، وفي لبنان شركة ميدكلير، وفي مصر شركة مصر للمقاصة، ويترتب على هذه الاخيرة ان تعلم فوراً لجنة البورصة بالعمليات التي تقضى ضمن المهلة المحددة الى تسليم صكوك مالية مقابل تسديد الثمن النقدي فتعمد لجنة البورصة فوراً لجنة البورصة

([١]) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص٧٢.

([٢]) كويل، برايان،(٢٠٠٦)، **نظرة عامة على الاسواق المالية، ترجمة دارالفاروق للنشر**، القاهرة، الطبعة ١، ص ٥٦.

بالعمليات التي تقضى ضمن المهلة المحددة الى تسليم صكوك مالية مقابل تسديد الثمن النقدي[١].

وقد أشار قانون الاوراق المالية الاردني الى تعريف الدور الذي تقوم به شركات المقاصة والحفظ المركزي، فاشارت الى التقاص باعتباره العملية التي بمقتضاها يتم احتساب صافي حقوق والتزامات اطراف التداول الناشئة عن اي عقد تداول وذلك لتسليم الاوراق المالية او لتسديد اثمانها في التاريخ المحدد للتسوية.

اما التسوية فقد اشارت اليها نفس المادة باعتبارها العملية التي بموجبها يتم اتمام اي عقد تداول لنقل ملكية الاوراق المالية من البائع الى المشتري وتسديد اثمانها بشكل نهائي وغير مشروط [٢]. ومهام مركز الايداع للاوراق المالية بحسب ماهو عليه الحال في الاردن هي :

١. تسجيل الاوراق المالية وحفظ ونقل ملكيتها.
٢. ايداع الاوراق المالية.
٣. اجراء التقاص والتسوية للاوراق المالية [٣].

رابعاً : المتخصصون :

وهم صناع السوق[٤] ويمكن تعريف المختص بأنه عضو البورصة الذي يعهد إليه بالمتاجرة في نوع معين من الاوراق المالية أو بورقة مالية محددة، ويمارس هؤلاء المتخصصون شكلاً من أشكال الوساطة بين أولئك الذين يرغبون في الشراء والذين يرغبون

---

(١) في الاردن تقوم بهذه المهمة مركز ايداع الاوراق المالية التابع لهيئة الاوراق المالية، وفي مصر أنشئت شركة مصر للمقاصة كشركة مساهمة عامة مصرية لتؤدي نفس الدور، وفي فرنسا شركة (sicovam pour la compensation des societe interpofession des valueurs mobilieres)، وهي شركة مساهمة تتولى الحفظ المركزي للاوراق المالية والتسوية والمقاصة في فرنسا، وفي لبنان تقوم بهذه المهمة شركة ميدكلير الشرق الاوسط . انظر البربري، صالح، مرجع سابق، ص ٦٤، وايضاً الناشف، انطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص ١١٦ و ١٥٢.

(٢) م(٢) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢**م.

(٣) المادة (٧٧/أ) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م.**

(٤) الهندي، منير، مرجع سابق، ص١١٦، وانظر مطاوع، سعد عبد الحميد،(٢٠٠٥) **إدارة الاسواق والمؤسسات المالية**، دار النهضة، القاهرة، ص ٤٩٣.

بالبيع، ولكن ما يميزهم عن الوسطاء، هو أن الراغبون في الشراء والبيع عـادة مـا يتخـذون قراراتهم في توقيت مختلف، ولذا فإن مخزوناً كافياً من ذلك السهم لا بد أن يكون متاحـاً لـدى هولاء الصناع لتلبية طلبات العملاء[١]. ويعمل المتخصص داخل البورصة كسمسار Broker أو تاجر Dealer للأسهم التي يتخصص فيها، وعمله كسمسار يتمثل في قيامه بتنفيذ الأوامر كغيره من السماسرة نظير عمولة، بينما يتمثل عمله كتاجر في قيامه بشراء وبيع الأسهم التي يتخصص فيه وذلك لحسابه الخاص وبما يمكنه من تحقيق أرباح تتمثل في الفرق بين السعر الذي يطلبـه لبيع السهم والسعر الذي يعرضه لشراء السهم[٢].

وعند قيام المتخصص بدور التاجر تقع عليه مسؤولية الحفاظ على صفة إعتدال السوق، أي القيام بعملية الشراء والبيع التي تحقق التوازن بين العرض والطلـب علـى الأسـهم التـي يتخصص فيها، لذلك إذا زادت أوامر الشراء عن أوامر البيع لسهم ما، فهـو مطالـب – طبقـاً لقواعد العمل داخل البورصة– بأن يتدخل لإحداث التوازن وذلك من خلال بيع مـا لديـه مـن مخزون وذلك لمواجهة الطلب المتزايد ومنع حدوث زيادة كبيرة في سعر السهم وكذلك إذا زادت أوامر البيع عن أوامر الشراء يقوم المتخصص بالشراء لحسابه الخاص لتجنب حدوث انخفاض كبير في سعر هذا السهم[٣].

ونشير في نهاية تطرقنا الى أشكال شركات الوساطة الى أن كل شركة منها تقوم بعمل نوع معين من اعمال الوساطة المالية وكل نوع من هذه الاعمال قد تقوم به شركة متخصـصة بنوع من هذه الافعال وقد تقوم باكثر من نوع من هذه الاعمال كان تكون الشركة قد تخصصت بنوع عند تاسيسها غير انه يحق لها ايضا ان تمارس نشاطات اخرى شـرط الحـصول علـى التراخيص اللازمة بذلك .

---

(١) الهندي، منير، مرجع سابق، ص١١٦.

(٢) Rubin،lee، **what is an exchange**، the automation، management، and regulation of financial markets، oxford university press، p. ١١٨.،

(٣) عبد الحافظ، السيد البدوي، مرجع سابق، ٢١٤ – ٢١٦.

المبحث الثالث

شروط وإجراءات تأسيس شركات الوساطة المالية

تبحث هذه الشروط بشكل عام في مدى اهلية وكفاءة شركات الوساطة المالية للقيام بمهامها وذلك من النواحي البشرية والفنية والمالية والقانونية، حيث تتناول قواعد وشروط منح التراخيص للشركات الراغبة في مزاولة الانشطة المالية الخاضعة لرقابة الهيئة وذلك وفقا لمعايير معينة لتحديد كفاءة الشركات من حيث ملاءتها المالية والبشرية او الادارية او من حيث امكانياتها التقنية والفنية، كما يتناول النظام مجموعة من الضوابط الداخلية والمتطلبات التنظيمية التي يجب ان تلتزم بها هذه الشركات بموجب الترخيص الممنوح لها في اطار الرقابة والاشراف المستمرين على هذا القطاع.

وسنشير هنا الى الشروط التي جاءت بها القوانين لغاية تأسيس شركات الوساطة في (مطلب أول) والإجراءات التي تتبعها للحصول على تراخيصها في (مطلب ثان).

المطلب الاول

شروط تاسيس شركات الوساطة المالية

حددت معظم االقوانين المتعلقة بتنظيم شركات الوساطة خصائص معينة يقتضي توافرها في الوسيط نظراً لدقة مهنته وتعدد واجباتها فالوسيط أصبح مستشاراً استثمارياً لعملائه وهذا الأمر يحتاج لفهم عميق للنظريات المالية والقوانين التي تنظم الأوراق المالية، لذا كانت الكفاءة في هذه الشركات شرطاً لنجاحها بالتزامن مع تدعيم خبراتها بالتدريب والتأهيل المستمر لموظفيها [١].

ولأجل ذلك تطلبت القوانين مجموعة من الشروط من أجل الحصول على ترخيص لممارسة مهنة الوساطة، حيث أشار قانون الأوراق المالية الأردني في المادة (٣٨) إلى شروط

---

(١) الناشف، انطوان والهندي، خليل، مرجع سابق، ص١٥٣.

وإجراءات ترخيص الخدمات المالية، وتم إصدار تعليمات من قبل هيئة الأوراق المالية بهذا الخصوص، وبالعودة إلى هذه التعليمات المسماة تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة ٢٠٠٥م وغيرها من القوانين والتعليمات نجد أن أبرز شروط منح تراخيص مجال الوساطة المالية هي كالتالي[١] :

أولاً: الشروط المتعلقة بالنواحي المالية :

وهذه الشروط تتعلق برأس مال هذه الشركات، والكفالات المطلوبة منها، بالاضافة الى رسوم الترخيص لهذه الشركات وهي : أ – بالنسبة لرأس المال فيجب أن يكون له حدا ادنى يضمن لها حسن قيامها بمهامها على النحو المرجو منها[٢].

ولاهمية هذا الامر فقد الحقت بالقوانين المالية تعليمات تتعلق بتحديد حجم الملاءة المالية المتطلبة من هذه الشركة[٣]. وتعني الملاءة عموماً مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقاتها.

واذا كانت القوانين قد تطلبت حدوداً دنيا في رأس مال الشركة وهي على الاغلب كبيرة نسبياً الا انه كان من الافضل أيضاً أن يتم النص على وجود نص في القانون او في النظام المختص يتيح لهيئة الاوراق المالية فرض زيادة في قيمة راس مال شركة الوساطة المالية وفقاً لحجم العمليات التي تقوم بها شركات الوساطة والتي قد تختلف من شركة لاخرى ومن حين لاخر، فهناك من الشركات الكبيرة[٤] التي تتعامل في رساميل كبيرة و لديها محافظ

([١]) قارن شروط الترخيص لشركات الوساطة في الكويت المادة ٢١ من اللائحة الداخلية لسوق الكويت للاوراق المالية، والصادرة بناء على القرار الوزاري الكويتي رقم (٣٥) لسنة ١٩٨٣ بشأن اصدار اللائحة الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية.

([٢]) وفي هذا السياق نصت المادة (٤/ج/١) من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة ٢٠٠٥م، والصادرة بناء على قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م، على أن (رأس المال المدفوع لطالب الترخيص لممارسة مهنة الوساطة المالية يجب أن يكون كالتالي: أ. الوسيط المالي ٧٥٠,٠٠٠ دينار أردني. ب. الوسيط لحسابه ٥٠٠,٠٠٠ دينار أردني.

([٣]) انظر **تعليمات الملاءة المالية لشركات الوساطة العاملة في سوق عمان الصادرة بموجب قانون الاوراق المالية الاردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢م، واستناداً لقرار لجنة ادارة السوق رقم (٩٥/٢) بتاريخ ١٩٩٥/١/٤.**

([٤]) الناشف، انطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص٩١.

استثمارية كبيرة بالاضافة الى عملها في نطاق التداول، بينما البعض الاخر ذات رساميل اقل اوليس لديها القدرة على انشاء محافظ لعملائه وبالتالي فالتزاماتها تكون اقل من الاولى، وهذه المرونة في تعديل القيم المالية من شأنها ان تجعل الهيئات الرقابية قادرة على ضمان حقوق المستثمرين تجاه هذه الشركات في حال تعثر أعمالها وغيرها من الظروف التي قد تجعلها عرضة للافلاس.

وقد أشار التشريع الاردني الى مبلغ صافي حقوق الملكية يجب أن لايقل عن ٧٥% من رأس مال طالب الترخيص بغرض ممارسة مهنة الوساطة[١] ولعل الغرض من ذلك أن لا تكون الشركة مثقلة بالديون والالتزامات تجاه الآخرين بحيث تكون عرضة للإفلاس وتحت تهديد مطالبات الآخرين بأي لحظة [٢].

ب - يترتب على الوسيط المالي (طبيعيا كان ام اعتبارياً) تقديم كفالة مصرفية تحددها الانظمة والتعليمات صادرة عن أي مصرف عامل في البلد، كما يحق لادارة البورصة في أي وقت أن تطلب من الوسيط تقديم كفالة اضافية تحدد من قبلها مع العلم ان قيمة الكفالة لاتحد من مسئولية الوسيط[٣]، و" تكون هذه الكفالات ضمانًا للالتزامات المترتبة على الشركة لعملائها المتعاملين بالأوراق المالية وتقيدها بأحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه، ويجوز للمجلس تسييل الكفالات والتصرف بها حسبما يراه مناسبًا " بحسب نص المادة (٤/ح) من تعليمات الترخيص والاعتماد الصادرة بناء على قانون الاوراق المالية الاردني. وقد يكون من المفيد هنا النص على ربط احجام التداولات التي يمكن لمكاتب الوساطة إجراؤها بحجم الضمان المصرفي المودع كواحدة من الاليات التي تضمن بقاء المبالغ الموجودة بحوزة الوسطاء مغطاة بالضمان المصرفي.

---

(١) م (٥) من **تعليمات الترخيص والاعتتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة ٢٠٠٥م**، والصادرة بناءً على قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م.

(٢) انظر(م/٤/ز/١) من **تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة ٢٠٠٥م**، حيث حددت الكفالة لطالب الترخيص لمهنة الوساطة أن تكون ١٥٠,٠٠٠ دينار أردني بحسب القانون والانظمة الحالية، مع الاخذ في الاعتبار وجود نوع من المرونة التي تمكن الجهات المشرفة والرقابية على السوق من زيادة وتعديل هذه المبالغ حسب الظروف التي تراها ملائمة.

(٣) م(٤/ز) من **تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها.**

ج- كما ان من ضمن الالتزامات المالية المترتبة على الوسيط المالي تسديد رسوم الترخيص [١] ورسوم التجديد السنوية لصالح الهيئة[٢]. واذا مارست الشركة أكثر من نشاط من أنشطة الوساطة والخدمات المالية فيضاف الرسم المحدد للقيام بهذا النشاط.

ولدينا ملاحظة هنا عى الصلاحية المطلقة لهيئة الاوراق المالية في قبول أو رفض التجديد لشركة الوساطة[٣]، رغم ان الشركة قد لايكون قد صدر منها أي افعال او مخالفات تمنع من مواصلتها للعمل، وقد يكون في ذلك برأينا نوع من الاخلال بالحقوق المكتسبة لهذه الشركات بالرغم من اكتسابها خبرات في مجال التعامل في الاوراق المالية.

ثانياً :الشروط المتعلقة بالتجهيزات اللازمة :

على مقدم طلب الترخيص تزويد الهيئة بالبيانات المتعلقة بالخبرات والامكانيات المتوفرة له للقيام بأعماله، بما في ذلك أنظمة الكومبيوتر والاتصالات الالكترونية والاجهزة والمعدات والمتطلبات اللازمة لممارسة الأعمال بشكل كفؤ[٤]. وكل ذلك بهدف تحقيق المزيد من الموائمة مع متطلبات جودة العمل في البورصة، و هذا الشرط من الاهمية بمكان حيث أثبتت التجربة ان تجويد العمل بالبورصة تتكامل فيه الجوانب الفنية مع الاطر القانونية الناظمة لها، حيث ان التقنيات المعاصرة قد أمدت حقل العمل في البورصة بالكثير من الحلول والتي إما اختصرت من وقت العمل في البورصة أو أنها قللت من تكلفته بما يعزز من كفاءة البورصة، أو انها قدمت حلولا لمسائل كانت عرضة لاحتمالية نشؤ نزاعات قانونية.

([١]) م (٤/ج) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

([٢]) م (٤/ج) من **تعليمات الترخيص والاعتماد**، و م(٦) من **نظام رسوم هيئة الاوراق المالية** رقم(٢٤) لسنة ١٩٩٩م، والصادر بالاستناد الى قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م. وهذه الرسوم هي ٥٠٠ دينار اردني عن شركات الوساطة المالية.

([٣])حيث نصت المادة ١٠من تعليمات الترخيص والاعتماد على أن : "
أ – تنتهي الرخصة الممنوحة بموجب هذه التعليمات في ١٢/٣١ من كل سنة.
ب- للمجلس إصدار رخصة جديدة للسنة التالية بناءً على طلب خطي يقدم لهذه الغاية وبعد دفع الرسوم المقررة.
ج – للهيئة طلب أي معلومات إضافية عند تقديم طلب تجديد الترخيص.
د – يتعين تقديم طلبات التجديد قبل مدة لا تقل عن ثلاثين يومًا من بداية السنة الجديدة وإلا تعتبر بمثابة طلبات جديدة " . وبما ان الرخصة تنتهي بنهاية كل سنة، ويتطلب الامر التقدم بطلب جديد للاستمرار في مواصلة المهنة فان هذا يعني من الناحية العملية انه طلب جديد ما دامت هناك سلطة مطلقة للهيئة بهذا الخصوص .

([٤]) م (٧) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

ثالثاً: الشروط المتعلقة بالأشخاص الذين يقومون بمهام الوساطة (معتمـدي المهـن المالية):

أشرنا الى ان شركة الوساطة المالية تمارس مهامها من خلال أشخاص طبيعيين أطلقت عليهم القوانين المقارنة اسماء مختلفة، و قانون الاوراق المالية الاردني أطلق عليهم اسم (المعتمدين)، وقد اشارت مختلف القوانين المقارنة الى جملة شروط يجب ان تتوافر في هؤلاء السماسرة أو الوسطاء، وقد جاءت هذه الشروط في تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية لسنة ٢٠٠٥ والصادرة بناء على قانون الاوراق المالية الاردني حيث اشترطت في المعتمد المالي مجموعة من الشروط المتعلقة الكفاءة والخبرة اللازمة للتعامل في البورصة [١].

المطلب الثاني

إجراءات تقديم طلب ترخيص الوساطة للجهة المختصة

بعد أن يقوم الوسيط المالي الراغب في ممارسة مهنة الوساطة للشروط المطلوبة منه فانه يقوم بتقديم طلب الترخيص إلى هيئة الأوراق المالية وفق النماذج المعدة لذلك.

---

(١) وهذه الشروط التي جاءت في المادة (٤٥/ ب) من تعليمات الترخيص والاعتماد هي :
١ – أن يكون متمتعًا بالأهلية الكاملة وحسن السيرة والسلوك.
٢ – أن يكون حاصلاً على الشهادة الجامعية الأولى.
٣ – أن يجتاز بنجاح الامتحانات المقررة من قبل الهيئة.
٤ – أن يكون قد شارك في الدورات التي تعتمدها الهيئة لغايات الحصول على الاعتماد المطلوب.
٥ – أن يسدد رسوم الاعتماد ورسوم تجديده السنوية.
٦– أي شروط أخرى تقررها الهيئة.

ويجب أن يتضمن الطلب كماً من المعلومات [١] الضرورية عن الشركة ورقم تسجيلها لدى مراقب الشركات والقائمين بهذه الشركات وعن بياناتهم الشخصية والمهنية وخبراتهم، وكذلك تلك المعلومات المتعلقة بشكل الشركة و نظامها الاساسي وعقدها التاسيسي وغيرها من التفاصيل التي تحدد طبيعة هذه الشركة وآلية عملها. وبعد ان يتم استكمال المتطلبات وتقديمها الى الهيئة ينتظر مقدم الطلب الرد من هيئة الاورق المالية المختصة بمنح التراخيص أو حجبها، ويصدر القرار بالموافقة أو الرفض خلال ستين يوماً من تاريخ تقديم الطلب[٢] وهي ايضا نفس المدة التي تطلبها القانون المصري للبت في هذه الطلب، غير ان المشرع المصري

---

(١) م (٧) من **تعليمات الترخيص و الاعتماد**، حيث يقدم طلب الترخيص لممارسة أي من أعمال الوساطة خطياً للهيئة وحسب النماذج المعدة لذلك وموقعاً من مقدمه، مع تعهد بصحة المعلومات الواردة فيه ومتضمناً مايلي :

أ. اسم وعنوان مقدم الطلب ومواقع فروعه ان وجدت.
ب. نوع الشركة ورقم وتاريخ تسجيلها لدى مراقب الشركة بالاضافة إلى شهادة التسجيل مبين فيها أسماء أعضاء مجلس الادارة أو هيئة المديرين واسماء المفوضين بالتوقيع عن الشركة ونسخة عن نماذج تواقيعهم.
ج. عقد التأسيس والنظام الأساسي.
د. طبيعة العمل مقدم الطلب ومدى ممارسته لهذا العمل.
ه. أسماء وعناوين أشخاص الادارة العليا ذوي السلطة التنفيذية ونبذة عن تاريخهم المهني السابق في مجال الأوراق المالية وعناوين الاقامة والعمل لموظفيها مع بيان صفة كل منهم ولقبه الوظيفي وصورة عن اثبات الشخصية.
و. أن يقدم أعضاء مجلس الادارة وأشخاص من الادارة العليا وذوو السلطة التنفيذية ما يفيد انه لم يحكم عن أي منهم بجناية او صفة مخلة بالشرف والاخلاق العامة او حكما بشهر الافلاس.
ز. أسماء المالكين للشركة وحصص كل واحد منهم اذا كانت شركة ذات مسؤولية محدودة او اسم كل من يملك (٥%) او اكثر من رأس المال للشركة اذا كانت شركة مساهمة.
ح. البيانات المالية المطلوبة كما هي في تاريخ لا يتجاوز ٣ اشهر قبل تاريخ تقديم الطلب وآخر بيانات مالية مدققة الحسابات ان وجدت.
ط. اسم وعنوان مدقق حسابات الشركة.
ي. الهيكل التنظيمي ودراسة الجدوى الأولية للشركة وخطة عملها متضمنة البيانات المالية المتوقعة للشركة خلال الاثني عشر شهراً من تاريخ مزاولتها العمل.
ك. إجراءات العمل الخطية المنوي تطبيقها.
ل. قائمة بالخدمات المنوي تقديمها.
م. الأسس العامة لاحتساب العمولات أو بدل الخدمات التي سوف يتم استيفاؤها من العملاء.
ن. ما يثبت قيام مقدم الطلب بايداع رأس المال المطلوب من حساب الشركة لدى البنك.
س. نموذج اتفاقية التعامل في الاوراق المالية ونموذج فتح الحساب ونماذج كشوف حساب العميل الدورية والكشوف بعد الحصول على الترخيص.
ع. دليل امتثال يبين الاجراءات التي ستقوم بها الشركة لضمان رقابة فاعلة على الاعمال المنوي ترخيصها.
ف. اي اتفاقية يوقعها طالب الترخيص مع طرف آخر للقيام بمتطلبات العمل.
ص. اي بيانات اخرى تقدمها الهيئة ضرورية او مناسبة للنظر في طلب الترخيص.

(٢) م (٩/ج) من **تعليمات الترخيص والاعتماد**. وهذه المدة هي ٩٠ يوماً في قانون سوق رأس المال المصري، قارن م (٢٨) من هذا القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢م.

دوناً عن الاردني أوجب بعض الضمانات بهذا الخصوص منها ان يكون الرفض مسبباً، كما أتاح لشركة الوساطة ان تقوم بتقديم تظلم بهذا الخصوص الى لجنة التظلمات في هيئة سوق المال[1] وهي برأينا ضمانات هامة للوسطاء الماليين يجدر بالمشرع الاردني الاخذ بها او بما يماثلها.

كما اننا نلاحظ من خلال شروط التقدم بطلب تاسيس الشركة الى هيئة الاوراق اشتراطها ان تكون مسجلة وقد استوفت اجراءاتها لدى مراقب (مصلحة الشركات) الشركات المختصة، وبعد ان يتم ذلك تنتظر القرار من هيئة الاوراق المالية بخصوص قبول طلبها أو رفضه، واذا كان القرار بالرفض فان هذا يعني ان كل اجراءاتها السابقة لدى مراقب الشركات وغيرها من الاجراءات في تاسيس الشركة قد ذهبت سدىً، وهو ما يجعلنا نقترح في هذا السياق ان يتم اشتراط التسجيل لدى مصلحة الشركات بعد ان تصدر الموافقة النهائية من هيئة الاوراق المالية، حيث وقبلها تكون هيئة الاوراق المالية قد قبلت الشركة ولكن بصورة مبدئية، وحتى يتم الاعتراف القانوني الكامل والنهائي بها فان ذلك يكون بعد ان تستوفي شروط تسجيلها لدى مراقب الشركات.

والمنطق الذي قادنا الى اقتراح كهذا هو : ان الاصل في ممارسة هذه المهنة هو موافقة هيئة الاوراق المالية وليس التسجيل لدى مراقب الشركات وهذه الاخيرة التسجيل لديها تحصيل حاصل بعد ان تكون قد وافقت على ممارستها المهنة هيئة الاوراق المالية، وهو الامر غير المتحقق في حال قلبنا هذه المعادلة. وبما ان الحال كذلك فاننا نكون قد تجنبنا الخسارة المحتملة للوسيط جراء تسجيله لدى مراقب الشركات وهو لايعلم ما اذا كانت ستقبله هيئة الاوراق المالية ام لا، خصوصا اذا ماعلمنا ان مثل هذه التراخيص قليلا ما تمنحها هيئة الاوراق المالية نظرا لكفاية حاجة السوق المالية لهذه الشركات غالباً، و لاتوجد حاجة للتوسع في منحها الا وفق شروط معينة مرتبطة بمؤشرات مالية واقتصادية معينة تفرض مزيدا من التوسع في منح هذه التراخيص تلبية لحاجة السوق الموضوعية، كزيادة احجام التداول مثلا بصورة كبيرة وبالتالي زيادة الضغط على خدمات هذه الشركات . كل ذلك يجعل من المستحسن – برأينا – ان يتم النص في القانون – او النظام – على موافقة مبدئية تمنح لشركات الوساطة التي تتقدم بطلب منح الترخيص على ان تصبح نهائية بعد استكمال اجراءاتها لدى مراقب الشركات.

([1]) انظر المادة (٢٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ٩٢ م .

والملاحظ ايضا هنا في سياق الشروط والاجراءات ان القانون لم يتطـرق الـى شـروط أو إجراءات معينة للشركات الاجنبية التي ترغب بممارسة نشاط الوساطة في البورصـات، فـي حين ان تشريعات مقارنة قد اشارت الى إجراءات محددة تلتزم بها شركات الوساطة، في حال رغبت شركة وساطة اجنبية القيام بأعمال الوساطة كما هوالحال في بورصة بيروت [١]. ولعل تنظيم هذه المسائل أصبح من الضرورة التي تفرضها طبيعة التداخل في الاقتصادات الدوليـة، وتحرير قطاعات الخدمات المالية بين الدول.

أما بالنسبة للشكل القانوني الذي تطلبه القانون لشركة الوساطة في الأوراق المالية فهـو بالنسبة للتشريع الاردني على شكل احدى شركات الأموال (مـساهمة، أومحـدودة، أوتوصـية بالأسهم) وبحيث تنحصر أهدافها الرئيسية في أعمال الخدمات المالية والحفظ الأمـين[٢]. و قـد يختلف هذا الشكل المفترض لشركات الوساطة المالية من نظام قـانوني لاخـر، فـشكل هـذه الشركات على سبيل المثال في التشريع المصري (شركة المساهمة والتوصـية بالاسـهم)[٣]. وبرأينا أن أخذ شركات الوساطة المالية لشكل شركات المساهمة العامة هو الانسب استنادا الى تنوع وكثرة عدد المساهمين وبالتالي وجود منظومة من الضمانات التي من شـأنها أن تـسهل مراقبتها من قبل الجهات الرقابية في البورصة وخارجها، كما أن أخذها لهذا الـشكل القـانوني سيسهل من مهمة الجهات المشرفة والرقابية في البورصة من إخضاعها لتطبيق قواعد الحوكمة التي تتطلبها هيئة الاوراق المالية في الشركات المدرجة أوراقها في السوق المالي، وأيضا فـي شركات البورصة، وهو مايجعل من هذه المهمة أسهل بالنظر الى تبعية شركات الوساطة المالية للهيئة اشرافاً وترخيصاً ورقابة... الخ.

أما فيما يتعلق بالبنوك فانه بالنظر إلى سياق تطور مهنة الوساطة في الأسواق المالية نجـد أن البنوك قد قامت بأدوار الوسيط المالي خصوصاً في الأسواق المالية الناشئة، وأن كـان هنـاك

---

(١) أنظر م (٦٧) من المرسوم رقم ٧٦٦٧ بشأن تنفيذ النظام الداخلي لبرورصة بيروت والصادر بناء علـى المرسوم الاشتراعي اللبناني رقم ١٢٠ تاريخ ١٩٨٣/٩/١٦(تنظيم بورصة بيروت) والمعدل بموجب المرسـوم الاشتراعي رقم ٣٠ تاريخ ١٩٨٥/٣/٢٣ والقانون رقم ٤١٨ تاريخ ١٩٩٥/٥/١٥، وبناء على المرسـوم رقـم ٤٨٠٨ تاريخ ١٩٨٢/١/٢٩(النظام الداخلي لبورصة بيروت) المعدل بموجب المرسـوم رقـم ٤٧٢٩ تـاريخ ١٩٨٨/٣/٣٠م. وانظر أيضاً الناشف، انطوان والهندي، خليل، مرجع سابق، ص١١٦.

(٢) م (٤/أ) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

(٣) المادة (٢٩/أ) من قانون رقم(٩٥) لسنة ٩٢ م بشأن سوق رأس المال المصري.

توجه للحد من هذه التوجه، وهو ما جعل التشريعات في الاونة الأخيرة تمنع البنوك من القيام بدور شركات الوساطة وتجعلها حصرا بيد شركات الوساطة المالية المتخصصة بهذا الشأن[١].

وإذا كانت تعليمات الهيئة قد سمحت للبنوك ممارسة نشاط الوساطة فإن ذلك يجب أن يتم من خلال شركة تابعة أو حلفية أو مملوكة للبنك، وذلك لضمان عدم التداخل بين مهام البنك ووظائفه المتعلقة بخدمات الوساطة[٢]. ونرى بهذا الخصوص هنا أن لاجدوى من هذا النص، لانه قد تطلب ان تكون هذه الشركة تابعة أو حليفة ومعنى ذلك عمليا انها شركة منفصلة.

وهذا ما رأيناه في النظام القانوني المصري حيث لايجيز للبنوك إنشاء شركات تمارس مهنة الوساطة المالية في البورصة او أي من النشاطات المترتبطة بذلك من تداول وغيره، مالم تقم هذه البنوك بتأسيس شركة **مستقلة** عنها يكون غرضها الرئيس مزاولة هذا النشاط. فقد نصت المادة (١٨) من قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، على ان " التعامل في الاوراق المالية المقيدة بالبورصة يجب أن يكون بواسطة احدى الشركات المرخص لها بذلك والا وقع التعامل باطلاً ". ولايرخص لغير الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية بالتعامل في الاوراق المالية المقيدة بالبورصة وهي الشركات التي تزاول احد الانشطة المنصوص عليها في المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال المصري ومن بينها الوساطة المالية على اختلاف أشكال هذه الوساطة. وليس من بينها اعمال البنوك بوجه عام واذ تشترط المادة (٢٩) من بين ماتشترطه في الشركات التي يجوز للهيئة العامة لسوق المال الترخيص لها ان يقتصر غرض الشركة على مزاولة نشاط او اكثر من الانشطة المبينة في المادة (٢٧) من القانون المصري، فإن مؤدى ذلك عدم جواز مباشرة البنوك اعمال الوساطة المالية في البورصة بنفسها، ولايكون امامها سوى تأسيس شركات تضطلع بهذا النشاط[٣] .

---

(١) انظر **قرار هيئة سوق المال السعودية** رقم ( ) لعام ٢٠٠٦م، وهو القرارالذي قرر بموجبه منع البنوك من القيام بالوساطة المالية، وانيطت بدروها لشركات الوساطة المالية في السوق السعودية.

(٢) م (٤/ ب) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

(٣) حيث تنص المادة (٢٩) من قانون سوق رأس المال المصري على انه " يشترط لمنح الترخيص مايلي : ..ب- ان يقتصر غرض الشركة على مزالة نشاط او اكثر من الانشطة المبينة في المادة ٢٧ من هذا القانون والتي سبق الاشارة اليها. وانظر دويدار، هاني،(٢٠٠٣)، الوجيز في العقود التجارية والعمليات المصرفية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ص ٢٧١.

وبدورنا نرى ان هذا هو الاتجاه هو السليم في حظر ممارسة أعمال الوساطة المالية من قبل البنوك اسوة بما ذهب اليه المشرع المصري ومعززين ذلك بالمبررات التالية :

- استناداً لاختلاف الدور والمهام التي تقوم بها البنوك، وهو مختلف عن الدور الذي تقوم به شركات الوساطة المالية ذلك ان مجال عمل البنوك هو في الاقراض قصير الاجل بينما الوساطة المالية في الاوراق المالية التي طبيعتها أنها طويلة الاجل.
- منعاً لازدواجية مفترضة في الجهات الاشرافية، فالبنوك بحكم تعاملاتها المصرفية تخضع في رقابتها للبنك المركزي، بينما بحكم اعمال الوساطة المالية فهي تخضع لهيئة الاوراق المالية، وهذا ما قد يسبب نوع من ازدواجية الاشراف والرقابة على الشركات التابعة لهذه البنوك.
- اتساقا مع مقررات الهيئات الدولية المراقبة لاسواق المال[1]، فالاتجاه الحاصل حالياً هو فصل عمل البنوك عن عمل شركات الوساطة المالية، إستنادا إلى ان مبرر بقاء البنوك قد انتفى بدخول الشركات الى مجال العمل في الاوراق المالية.
- كما انه من الناحية الشكلية لنص المادة (٤/ب) من تعليمات الترخيص والاعتماد و التي نصت على "ان تكون الشركة، التي سيؤسسها البنك، تابعة او حليفة او مملوكة له بالكامل "، وهذا قد يدخلنا في جدل حول المعنى القانوني لكلمة تابعة او حليفة والتي جاء القانون الاردني المؤقت للاوراق المالية خلواً من تفسير واضح لها.

---

(١) ومن أهم هذه المنظمات الناشطة في مجال الرقابة على أسواق المال المنظمة الدولية لهيئات الاوراق المالية : http://www.iosco.org.

الفصل الأول

أطراف عقد الوساطة والطبيعة القانونية لعمل شركات الوساطة

تمر عملية التداول في البورصة بعدة مراحل من لحظة تسلم الأمر، وحتى مرحلة التسوية وانتقال ملكية الاسهم أو الثمن لطرفي عملية التداول البائع والمشتري، وهو ما يعني ان هنـــاك عدة أطراف وعدة مراحل تمر عليها عملية التداول، بدءاً من العلاقة بـــين العميـــل والوســـيط، ومايليها من علاقات البيع والشراء بين الوسطاء الماليين وانتهاء بالتسوية التي تقوم به جهـــات مختصة بالتسوية والتقاص داخل البورصات وهذا ما نستطرق اليه في (المبحث الاول) على ان نشير إلى الطبيعة القانونية لاهم عقدين يكون الوسيط المالي طرفاً فيه، وهما عقد الوساطة المالية بين العميل والوسيط المالي وعقود التداول بين الوسطاء (مبحث ثاني).

المبحث الاول

أطراف ومراحل عمليات التداول في البورصة

تمر عملية التداول في البورصة بعدة مراحل نتطرق اليها بايجاز في هذه المبحث، لكـــن قبل ذلك نشير إلى أن هذه المراحل تسبقها مرحلة تحضيرية، وهي المرحلة التي يتوجب فيها على الوسيط أن يقوم بفتح الحسابات المهيئة للقيام بعملية التداول في السوق المالي.

وأولى هذه الحسابات هي : رقم حساب لتعريف المستثمر على قاعـــدة بيانـــات المركـــز الالكترونية، حيث يمنح رقماً خاصاً لكل مستثمر عند تعريفه على أنظمة المركز الألكترونية يسمى

برقم المركز للمستثمر ويكون لكل مستثمر رقم خاص به[١]، بعد ان يقوم باستكمال الطلبات والشروط اللازمة التي يفرضها المركز على المستثمر[٢].

ومن هذه الحسابات ايضاً فتح حساب لدى شركة الوساطة فعلى الشخص الذي يرغب بالتداول بالأوراق المالية فتح حساب خاص به لدى أحد الوسطاء، وهنا يجب على الوسيط الالتزام باستخدام رقم حساب العميل، وذلك بتضمين أمر الشراء أو أمر البيع المدخل إلى نظام التداول رقم حساب ذلك العميل[٣]. وبعد قيام العميل بفتح هذه الحسابات لدى هذه الجهات يصبح مهيئاً للقيام بعمليات التداول في البورصة بيعاً وشراءً.

وفي مبحثنا هذا نتطرق إلى الدورة التي تمر بها عملية التداول التي تتم في البورصة حتى تتوضح وتتحدد اطراف هذه العمليات او العقود، ابتداء من المرحلة التي يتلقى فيها الوسيط المالي الأوامر من عملائه (مطلب أول) ومروراً بالمرحلة التي يقوم فيها الوسيط بتنفيذ هذا الأمر عبر نظم التداول في البورصة (مطلب ثان) وانتهاء بالمرحلة التي يتم فيها انتقال الحقوق بين اطراف العملية التعاقدية من تسلم للطرف المشتري لأسهمه والبائع للثمن وذلك عبر أنظمة المقاصة والتسوية في البورصة (مطلب ثالث).

المطلب الاول

مرحلة اصدار الاوامر

واطراف هذه المرحلة هما العميل والوسيط المالي، باعتبار العميل مصدراً للامر والوسيط المالي هو المعني بتنفيذ هذا الامر. واذا علمنا ان الوسيط المالي يقوم بمجمل هذه العملية باسمه

---

(١) المادة (٢٣/ أ، ب) من **تعليمات تسجيل وايداع الاوراق المالية وتسويتها لسنة ٢٠٠٤**م والصادرة بالاستناد لاحكام المادة (٨٣/أ) من قانون الأوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م.

(٢) هناك بعض الشروط والمتطلبات التي يجب على العميل أو الوسيط المالي استيفاءها لمنح عميله رقم التعريف الخاص بالمستثمر، انظربهذا الخصوص، المواد (٢٥/٢٦/٢٧) من **تعليمات تسجيل وايداع الاوراق المالية وتسويتها لسنة ٢٠٠٤**م.

(٣) المادة (٢٩) من **تعليمات تسجيل وايداع الاوراق المالية وتسويتها.**

استناداً لكونه وكيلاً بالعمولة لصالح عميله، وهو ما يعني ضرورة التحديد الدقيق لهذا الامر من جميع نواحيه.

وتكمن اهمية التعرض لموضوع أوامر البورصة لكون هذا الامر يوضح ماهية المعقود عليه وطبيعة ونوع التعامل والمحل والسبب في التعاقد، لذا كان التركيز عليه كون وضوحه وتحديده مهم لسلامة العملية التعاقدية برمتها.

من هنا كانت ضرورة التطرق لتعريف امر البورصة والشروط التي تجعل من هذا الامر صحيحاً وقابلاً لإدراجه في نظام التداول (فرع اول) وهو ماسيقودنا لتوضيح انواع هذه الاوامر (فرع ثان).

الفرع الاول

التعريف بامر البورصة وشروطه

تبدأ عملية التداول من اللحظة التي يتسلم فيها الوسيط المالي الامر الخاص بالعملية من الطرف الذي كلفه بذلك اكان بائعا ام مشترياً فما هو أمر البورصة وماهي الشروط التي تجعله جاهزاً لتنفيذه وادراجه في نظام التداول في البورصة؟ .

اولاً: التعريف بأوامر البورصة :

تعرف أوامر البورصة بأنها تفويض من العميل للوسيط في إجراء عمليات البيع والشراء بالبورصة لورقة مالية معينة [١].

وبنفس المعنى يعرّف فقيه فرنسي آخر أمر البورصة بأنها الإذن المُعطى للسمسار (فرد أو جماعة) بواسطة العميل لبيع وشراء ورقة مالية بالبورصة[١].

([١])الطاحون، نصرعلي، ٢٠٠٣م، **شركة ادارة محافظ الاوراق المالية في مصر: دراسة تأصيلية لبورصات المال وشركات الادارة في مصر مقارنة بالدول الغربية**، دار النهضة العربية مرجع سابق، ص ١٠٣، وانظر كذلك الهندي، منير، مرجع سابق، ص ١٢٣.

وقد عولج هذا الأمر الصادر إلى الوسيط باعتباره امرأ تارةً وباعتباره تفويضاً تارة أخرى رغم أن المعنى المقصود من كلاهما واحدا.

وقد أشارت تعليمات التداول في بورصة عمان الى امر البورصة وعرفته بأنه الأمر الصادر إلى نظام التداول لشراء أو بيع ورقة مالية معينة[٢].

كما أن هذه التعليمات قد أشارت إلى معنى التفويض وعرفته بأنه : الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط المالي طالباً منه ومفوضاً إياه تنفيذ عملية شراء أو بيع ورقة مالية، بناء على شروط محددة من قبل العميل[٣].

ومن التعريفات السابقة نجد ان امر العميل والتفويض قد عالجه الفقه والتشريعات مطلقاً إياه على معنى واحد، وهو الامر الذي يصدره العميل للوسيط للقيام بعملية معينة في البورصة، والحقيقة انهما من حيث المضمون ذات معنى واحد وان كان هناك من فرق بين المصطلحين فلعله في التراتبية الزمنية التي يأتي عليها كلاهما وفي اطرافه رغم ان مضمونهما واحد.

فالتفويض هو الذي ياتي من العميل إلى الوسيط، والذي بدوره يقوم لاحقا بتحويله إلى امر لنظام التداول في البورصة، وهذا الاستنتاج يمكن ان نستشفه ضمنياً من نص المادة من تعليمات التداول في بورصة عمان للاوراق المالية حين نصت " على الوسيط أن يدون المعلومات الخاصة بالتفويض الهاتفي خطيا على النموذج المعتمد من قبله **للتفويض الخطي قبل إدخال الأمر إلى نظام التداول** ويعتبر مسؤولاً عن كل ما يترتب على هذا الإدخال " [٤].

ضف إلى ذلك ان مصدر كلا الامرين مختلف فالتفويض يصدر من العميل بينما الامر يصدر من الوسيط. كما ان متطلبات التفويض تختلف عن متطلبات الامر، فالتفويض يخضع

---

(١) Bengamin et michel no ١٨٠٩ p ٦١٣ مشار إليه لدى الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص١٠٢.

(٢) (م/٢) **من تعليمات التداول في بورصة عمان للاوراق المالية لسنة ٢٠٠٤م** والصادرة بالاستناد لأحكام المادة (٦٧/ج) من قانون الأوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م، والمعدلة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (١٥٩/ ٢٠٠٩م) بتاريخ (٢٠٠٩/٣/١٦م).

(٣) المادة (٢) من **تعليمات التداول في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤م.**

(٤) المادة (٧/ب) **من تعليمات التداول في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤م.**

للعقد بين الوسيط والعميل بينما الامر يخضع إلى محددات عقود التداول بين الوسطاء وإلى تعليمات وأنظمة البورصة.

ثانياً: شروط أمر البورصة:

هناك بعض المواصفات والشروط التي ينبغي استيفاؤها في الامر الصادر من العميل الوسيط ومن ثم من الوسيط إلى نظام التداول في البورصة. ولعل ابرز هذه الشروط ما يلي:

١- أن يكون أمر البورصة الصادر من عميل الشركة موضحا فيه ومشتملا على المقومات الأساسية للعقد كالأهلية والمحل والسبب، وبالنسبة للعميل تحديدا يجب توافر أهليته لإبرام العقود، سواءً أكان شخصاً طبيعياً أو مندوباً عن شركة أو عضواً منتدباً أو مفوضاً لمؤسسة ما في حالة كونه شخصاً معنوياً.

٢- وأن يكون الأمر صادراً ممن له الصفة القانونية في عمليات التداول كشركات الوساطة المالية المتخصصة بذلك. واشترط في تعريفه أن يكون الوسيط له السلطة القانونية (مرخص له) لإجراء العمليات[١].

٣- وأن يكون هذا الإعلان – الامر ـ مقترناً بالتفويض لإجراء التعامل (شراء وبيع)، وهذا الاعلان عبارة عن اخطار أو إذن أو إفصاح عن النية في التعاقد، ويراعى فيه أن يكون صادراً عن المالك الحقيقي أو المجازي، ويقصد بالمجازي هنا من له سلطة على الصكوك ومخوّل قانوناً بالتعامل بها كشركة إدارة المحافظ مثلاً التي لها حق إصدار الأمر لشركة الوساطة او السمسرة ببيع صكوك معينة أو شرائها وهو العميل. وهذا الأمر يشترط صدوره من صاحب الحق في التصرف بهذه الأوراق سواءً كان فرداً أو جماعةً، وأن يكون مالكاً للصكوك محل البيع[٢]. وعلى شركة الوساطة التحقق من ذلك وتتحمل تبعة مخالفة القانون أو اللائحة.

---

(١) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص ١٠٣.

(٢) أنظر بهذا المعنى المادة (٦) من **تعليمات التداول في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤م.** وبنفس الإطار أيضاً تنص المادة ٢٦٢ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢م في مصر بأنه (لا يجوز للشركة تنفيذ أمر بيع أو شراء إلا بعد التأكد من وجود الورقة المالية محل الأمر في حيازة البائع أو مودعة باسمه في نظام الحفظ

٤- أن يكون هذا الأمر منصباً على ورقة محددة ومعينة فإذا كانت شركة مـثلاً فيجـب تحديدها – بذاتها أو برمزها – وتحديد نوع الورقة المالية ينصرف أيضا إلى توضيح نوعية الورقة وما إذا كانت سنداً أم سهماً.

وهذا التحديد للامر يدخل في نطاق نفي الجهالة عن الشيئ المبيـع، وهومـا يـسمح بسهولة تنفيذه دون أخطاء، ولتحقيق ذلك يجب أن تتحدد فيه نوع العملية أكانت شراء أم بيع، مع بيان اسم الورقة المطلوب التعامل بشأنها ونوعها (أسهم – سندات – وثائق استثمار –.... الخ)، وكذلك عدد الأوراق.. وأن يكون مـشتملاً علـى الـشروط المتعلقة بوقت التنفيذ، كأن يكون خلال يوم أو أسبوع أو شهر أو يكـون مفتوحـاً أو مرتبطاً بشروط أخرى كارتفاع الأسعار أوعند تحسن الظروف المصاحبة للأسـعار وكذلك بيان نوع السوق المالي كالسوق الرسمي أو غير الرسمي[١].

٥- ويشترط أيضاً أن يكون الوسيط في وضع يكون ملزماً فيـه بتنفيـذه ولـيس أمـراً اختيارياً، فليس لشركة الوساطة الحرية في رفض أو قبول هذا الأمر، وهذا الـشرط الأخير إنما بسبب احتكار الوسطاء لعمليات التداول في البورصة.

وفي هذا السياق نجد في القانون المصري نص على انه (لا يجوز للشركة أن تمتنع عـن عرض أو طلب الأوراق المالية بيعاً أو شراءً من أجل تحريك أسعارها...) حتى لو كـان هـذا لمصلحة السوق المالي بما فيه العميل، فمن باب أولى لا يجوز للشركة الإحجام عن عـرض أو طلب فيه مصلحة للعميل[٢].

المركزي وتكون الشركة ضامنة في أموالها لسداد ثمن الأوراق المالية التي قامت بشرائها لحساب عملائها).
وقريباً من هذا المعنى كذلك جاء نص المادة (١/٤) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م.

(١)الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص١٠٦.

(٢) المصدر نفسه، ص١٠٣وما بعدها.

الفرع الثاني

أنواع أوامر البورصة

يجدر بنا التطرق إلى أهم انواع الاوامر التي يتلقاها الوسيط من عملائه، والذي عليه ان يستوضح نوعها وكافة المعلومات المتعلقة بها رفعا للبس وللمسائلة، وأهم أنواع هذه الأوامر:

١- **الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:** وفيها يلتزم الوسيط بالشراء او البيع بالسعر الذي حدده له العميل. وهذه الاوامر التي معيارها (سعر التنفيذ) تاتي على شكلين:

- **أما الأوامر محددة:** ويكون فيها السعر محددا من قبل العميل، وليس امام الوسيط هنا سوى انتظار الوقت المناسب الذي يصل فيه سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد او اقل منه في حالة الشراء، او أعلى منه في حالة امر البيع. أو أنها

- **أوامر بسعر السوق:** ويكون التنفيذ فيها على اساس افضل سعر يمكن ان يجري عليه التعامل وهو غالبا لا يتضمن سعرا معينا لان الصفقة هنا عادة ما تنفذ في دقائق معدودة.

٢- **الأوامر المحددة لوقت التنفيذ:** وهي تلك الاوامر التي يكون الزمن هو الفيصل في تنفيذها اوعدم تنفيذها، وهذه المدة قد تكون محددة بيوم او اوامر محددة باسبوع او شهر، وقد يكون امرا مفتوح المدة بمعنى ان يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه او يقرر المستثمر الغاؤه.

٣- **الأوامر التي التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ:** وهذه على الاغلب تاتي خلال صورتين:

أ- **الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة:** وهي التي تحدد سعرا معينا للتنفيذ غير أنها تشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معنية قد تكون يوما أو شهرا أو أكثر وهي بذلك تجمع بين مزايا الأوامر المحددة للسعر ومزايا الأوامر المحددة للزمن.

ب- **الأمر المفتوح في حدود سعر معين:** وهو الأمر الذي لايحدد له فترة معينة للتنفيذ، غير انه يشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه.

٤- **الأوامر الخاصة: ومن ابرز أنواعها:**

أ‌ــ **أوامر الإيقاف:** وهي التي لايلزم الوسيط بتنفيذها إلا إذا بلغ مستوى سعر السهم مستوى معين اوتعداه، وهي هنا تأتي على صورتين :

١ – **أوامر إيقاف تتعلق بالبيع:** وهي التي يكون الوسيط ملزما فيها بان ينفذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه.

٢ – **أوامر إيقاف تتعلق بالشراء:** وهذا الأمر يقضي بان يقوم الوسيط بشراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو تعداه.

ب–**أمر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال:** ويقصد به أن يترك للوسيط الحق في إبرام الصفقة حسب مايراه فالوسيط يعطى الحرية هنا في اختيار الورقة محل التعامل والسعر وتوقيتها.... ولعل هذا النوع من الأوامر يقتصر على العملاء الذين تتوافر لديهم ثقة في كفاءة وأمانة الوسيط[١]..

وهناك تقسيمات اخرى مختلفة لهذه الاوامر تقترب من مما ذكر، لكن ما يجب ان يجمعها إجمالاً هو أن يتضمن الأمر سعر التنفيذ وكذا إمكانية تنفيذه بسعر محدد أو تقريبي كأن يكون بأفضل سعر ممكن أو بسعر محدد أو بحد أدنى، وحتى يكون أمر البورصة واجب التنفيذ يجب أن يكون قابلاً للتنفيذ وفقاً للظروف وللأسعار السارية وقتها[٢].

وقد اشارت المادة ٢٠ من تعليمات التداول في بورصة عمان إلى انه يجب أن يحدد في أمر الشراء وأمر البيع المدخل إلى نظام التداول: كمية الأوراق المالية، ورمز الورقة المالية[٣]، والسعر، والرقم المرجعي للعميل ومدة سريان الأمر وجميع المعلومات التي تعتبر ضرورية للتنفيذ[٤].

([١]) انظر في تفصيل ما ذكر من هذه الأوامر السابقة، الهندي، منير، مرجع سابق، ص ١٢٣–١٣٤، الداغر، محمود محمد، (٢٠٠٥ م) **الأسواق المالية، مؤسسات، أوراق، بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع،** عمان، الأردن. ط ١، ص ٢٤٩ ومابعدها.

([٢]) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص١٠٧.

([٣]) رمز الورقة المالية : لكل شركة مدرجة أوراقها في السوق المالية رمز خاص بها.

([٤]) يقصد بالرمز المرجعي: الرقم الذي يخصصه الوسيط لعميله لغايات التداول والمعرف مسبقاً لدى مركز إيداع الأوراق المالية، (م/٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤م.

المطلب الثاني

مرحلة التداول في البورصة

واطراف هذه المرحلة هم الوسطاء فيما بينهم الحاملين لاوامر البيع والشراء، واحيانا قد يكون الوسيط نفسه الطرف المقابل بمعنى الطرف الذي يكلف بالشراء ويتصادف ان يكون متوفراً لديه طلبات بالبيع لنفس الورقة المالية، وتتجسد عمليات التداول هذه في عقود تداول بين الوسطاء انفسهم حيث لاتتم التداولات الا بموجب هذه العقود(١).

ولقد تطرقت القوانين المدنية والتجارية إلى مجموعة من طرق التداول التقليدية والمتعارف عليها للأوراق المالية والتجارية، ففي القانون المدني من المعروف أن حوالة الحق هي من أبرز الطرق التي تنتقل بها الحقوق، وتكاد تكون جميع قوانين الشركات نصت على طرق متعارف عليها وابرز ماجاءت به هذه القوانين من طرق للتداول، طريقة القيد في السجلات للأسهم المتداولة، وطريقة التظهير، وطريقة مناولة السهم لحامله(٢).

كما أن تداول الأسهم والأوراق المالية قد يتم بطريقة قيد التصرف في سجل الأسهم والتأشير بذلك على السهم، ولايجوز الاحتجاج بالتصرف قبل الشركة أو الغير إلا من تاريخ القيد واذا كان السهم لحامله فيتم تداوله عن طريق التسليم المادي، أي إذا كان السهم لأمر أو سهم إذني فانه يتم التنازل عنه بطريقة التظهير، وهو بيان يكتب على ظهر السهم أو في ورقة متصلة بها يفيد التنازل عن ملكيته، وتعتبر قابلية الأسهم للتنازل عنها أو التداول بالطريقة التجارية من الخصائص الجوهرية للشركات المساهمة، بل أن التداول هو المعيار الأكثر قبولا للتفرقة بين شركات الأشخاص والأموال(٣).

---

(١) انظر المادة (٣) من **تعليمات تداول الاوراق المالية في بورصة عمان لسنة** ٢٠٠٤م.

(٢) المهدي، نزيه، مرجع سابق، ص٣١. وتتميز حوالة الحق عن التداول في كونها تتطلب بعضا من الشروط الموضوعية والشكلية لاتكون نافذة بدونها منها: – قبول الشركة للحوالة و – ثبوت القبول قبل نشاة حق الغير– تمسك المدين قبل المحال اليه بالدفوع التي كان يتمسك بها قبل المحيل .

(٣) أبو رضوان، زيد، ١٩٨٣ **شركات المساهمة**، دار الفكر العربي، القاهرة، ص ١٠٨. مشار اليه لدى الاصبحي، مصطفى، مرجع سابق، ص١٣.

هذا بالنسبة للشركات بشكل عام، أما الشركات التي أدرجت أسهمها في البورصة فان الذي يقوم بهذه العمليات هو الوسيط/الوسطاء الماليين ــ حصراً ــ لحساب العملاء بيعاً وشراءً.

وقد استحدثت نظم البورصة وسوق رأس المال طرقا حديثة للتداول تتفق مع ما أستجد من آليات ووسائط حديثة تسهل من عمليات التداول التي ينفذها الوسطاء [١]. ومنذ نشؤ البورصات استحدثت هذه الطرق لتداول الأسهم ولعل من أبرزها بشكل موجز:

* **طريقة التفاوض:** حيث يتم بهذه الطريقة الإعلان عن أسعار العرض والبيع وأسعار الطلب لكل وسيط، ثم يتم التفاوض بين البائع والمشتري للوصول إلى اتفاق على سعر التنفيذ وتمكن هذه الطريقة من إعطاء الفرصة لتحديد السعر العادل للورقة المالية[٢]. وكثيراً ما كانت تستخدم هذه الطريقة في الأسواق المالية غير المنظمة، حيث تتيح لجميع الأطراف التفاوض حول جميع مضامين العملية ابتداء من السعر وانتهاء بقيمة العمولة المقررة للصفقة.

* **طريقة المزايدة:** وهنا يتم التزايد على السعر حتى يتم الاتفاق على أحسن عرض للمشتري، ويتم الإعلان عن الأسعار علناً وينتهي التداول بعقد صفقة الأوراق المالية والتي يتحتم تسويتها بالتسليم الفعلي وتظهر هذه العمليات ضمن حجم التداول[٣].

وهذه الطريقة رغم أنها قد أصبحت محدودة بعد دخول التكنولوجيا ووفرت الوسيلة الملائمة للقيام بالتداول إلا انه مازالت هذه الطرق تستخدم في بعض البورصات العالمية كبورصة نيويورك وطوكيو [٤].

ونتطرق هنا إلى طرق التداول الحديثة الالكترونية المتعارف عليها حالياً في اغلب البورصات العالمية وتكاد واحدة في جوهرها وهو أيضا ما هو معمول في بورصة عمان للأوراق المالية.

---

(١) المهدي، نزيه، مرجع سابق، ص٣٣-٣٨.

(٢) المصدر نفسه، ص٣٣.

(٣) المصدر نفسه، ص ٣٣.

(٤) الهندي، منير، مرجع سابق، ص٥٩٢.

*** أنظمة التداول الالكترونية :**

ونشير إلى عنصري الزمن والمكان المحددين اللذين يتم من خلالهما التـداول، فالتـداول يجب ان يتم داخل صالة التداول المخصصة لذلك وفي زمن معين.

وصالة التداول هي المكان المخصص للتداول ويطلق عليها قاعة التداول، وهناك أكثر من بديل في هذا المجال، فهناك نظام الصالة الواحدة للتـداول وهنـاك نظـام التـداول باسـتخدام الحاسبات. ويتميز نظام الصالة الواحدة بتوفير الفرصة الكافية لسلامة عملية التـداول فأسـعار الأسهم الناتجة عن عمليات التداول في ظل هذا النظام تمثل أسعار التوازن حيث يكـون كامـل العرض مقابل كامل الطلب في لحظة ما. ويعيب هذا النظام ان المعلومات يمكن ضبطها فقط بعد انتهاء تنفيذ الصفقات. اما النظام الالكتروني للتداول فيعتمد على ضبط التـداول والتعامـل غير المسوح به من خلال البرامج الجاهزة والتدقيق المستمر للمعلومات عـن كافـة عمليـات التداول بالبورصة، ويسهل هذا النظام عمليات المتابعة الفورية لعمليات التداول في كافة الاوراق المالية بكافة وقائعها من حيث حجم التعامل وتطورالاسعار وغيرها مـن معلومـات، ونظـرا لارتباط كافة الوسطاء بهذا النظام فانه يساعد على ضبط الممارسات السيئة او غير المسموح بها وإيقاف التعامل في ورقة معينة إلى ان يتم التأكد من سلامة الصفقة وبالتالي يسهل هذا النظـام من مهمة تطبيق القوانين ولوائح السوق(١).

وفي هذا السياق فقد أمدت التكنولوجيا الحديثة الكثير من الحلول التي يمكـن ان تـسهل مـن علمية التداول في البورصات المالية، حيث يتم التداول الياً، ويتم التداول عن بعد ايضاً عبر شركات الوساطة المالية المرخصة دون الحاجة للتعامل المباشر والتواجد داخل قاعة التداول الالكترونية (٢).

كما ان الثورة المعلوماتية والاتصالية الحديثة نوعت من الطرق التي يمكن ان تـتم بهـا عمليات التواصل مع البورصة ووسطائها، بحيث اصبح من الممكن التداول خـارج محـددات المكان والاليات التقليدية، وهو ما اسهم في تسهيل دخـول الكثيـر مـن شـرائح المجتمعـات

---

(١) جودة، صلاح السيد، (٢٠٠٠)، **البورصة علمياً وعملياً**، دار النهضة العربية،القاهرة، ص٣٢.

(٢) تفصيلاً انظر، ارشيدات، ممدوح،(٢٠٠٥م)، **التشريعات المالية والمصرفية**، دار وائل للنشر، عمـان، ط٢ ص٢٥٦ وما بعدها.

وخصوصا المتقدمة منها في السوق المالية بحيث اصبحت شرائح واسعة من المجتمع قادرة على التداول بسهولة ويسر واختصرت الجهد والتكاليف والوقت.

وفي هذا السياق اصدرت بورصة عمان تعليمات بشان الية التداول عبر الانترنت، حيث تعطي هذه الخدمة الفرصة أمام اكبر عدد من المستثمرين والمهتمين في الانخراط في عملية التداول بغض النظر عن موقعهم الجغرافي مما يساهم في زيادة عدد المتعاملين في البورصة. وتهدف هذه التعليمات الى تنظيم جميع الأمور المتعلقة بهذه الخدمة حيث تحدد شكل اونموذج اتفاقية خدمة التداول بين الوسيط والعميل، ونموذج إفصاح مخاطر التداول عبر الإنترنت، وخطة طوارئ شركة الوساطة في حال حدوث أي خلل في الخدمة وذلك لاستخدامها من قبل شركات الوساطة الراغبة بتفعيل خدمة التداول عبر الإنترنت. وكل ماسبق يستدعي قيام تلك الشركات بتجهيز البنية التحتية اللازمة لتشغيل خدمة التداول عبر الإنترنت في موقع الشركة بما في ذلك الأجهزة الخادمة الرئيسية وأنظمة الحماية والتشفير وخطوط الإنترنت [١].

كما نشيرهنا إلى أن هذه وسائط جديدة للتداول وهي وان اسهمت في ادخال وسائل جديدة للتداول الا ان جوهر عمليات التداول وتنقيذ الاوامر والتقاص والتسوية تبقى واحدة.

كما ان الانترنت رغم كونه مسهلاً تقنياً لعملية التداول الا ان يجب اخذ الحيطة عند التداول عبر هذه الوسائط وهو مايستدعي ضرورة ان تكون هناك بدائل جاهزة للتداول تحسباً لاي خلل يلحق بهذه الانظمة نتيجة اي اعطال او اضرار قد تلحق بهذه الوسائط.

اما الطريقة التي تنفذ بها اوامر التداول داخل بورصة عمان فان هناك طريقتان لتنفيذ اوامر البورصة، وهما طريقة الأوامر (صفقات البورصة)، وطريقة العمليات التطبيقية.

اولاً: طريقة الأوامر وهي تاتي على شاكلتين :

---

(١) انظر **تعليمات تداول الاوراق المالية عبر الانترنت في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٩**م، والصادرة بالاستناد لأحكام المادة (٦٧/ج) من قانون الاوراق المالية رقم ٧٦لسنة ٢٠٠٢ والمادة (٢٤/ب/١) من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة ٢٠٠٤.

أ- **طريقة الأوامر العادية:** وهي تقوم على أساس إدخال أوامر البيع أو الشراء إلـى نظـام التداول الإلكتروني، وتقوم هذه الطريقة على أسلوب المزاودة، بحيث يتم إبرام العقد عندما يتلاقـى سعر العرض مع سعر الطلب، وهذه الطريقة يتم فيها إدخال الأوامر خلال مرحلة ما قبل الإفتتـاح، بحيث يتم ظهورها على سجل أوامر الشركة، بدون إحداث أي تداول، ويقوم النظـام الإلكترونـي بإحتساب سعر التوازن التأشيري[١]، بعد كل عملية إدخال، أو تعديل، أو إلغاء، ويتم ظهوره مباشرة على نافذة سجل الأوامر لكل شركة وساطة[٢].

ب- **طريقة الأوامر المتقابلة:** وهي الأوامر التي يرسلها الوسيط إلى نظام التداول، والـذي يتضمن أمر شراء أو أمر بيع لورقة مالية، لدى نفس الوسيط بنفس الكمية وبسعر متساوٍ، حيث ينفـذ الأمر المتقابل خلال مرحلة التداول المستمر، ويتم إدخال الأمر المتقابل على أفضل الأسعار الموجودة على جانبي الشراء والبيع أو ضمنها، ويتم تنفيذه مباشرة.

أما الطريقة الأخرى وهي أسلوب الصفقات التطبيقية فهي عملية التداول التي تتم ما بين وسيطين، أو من خلال وسيط واحد، لشراء وبيع أية ورقة مالية دفعة واحدة، بناء على تفويض خطي، بحيث لا تقـل القيمة السوقية للعقد الواحد عن الحد الأدنى الذي يقرره مجلس إدارة السوق لهذه الورقة.

فخصائص هذه الصفقات التطبيقية عن الأوامر العادية، أن الصفقة يجب أن تتم دفعة واحـدة، ويجب أن يكون التفويض إلى الوسيط تفويضاً خطياً، على خلاف الأمر الذي قد يكون بأي وسيلة، مثل الهاتف، أو الفاكس أو الرسائل الإلكترونية [٣]. كما ان هذه العمليات تتم من خلال وسيط واحد في الغالب بحيث تلتقي لديه أوامر البيع والشراء لكي يقوم بتنفيذها.

---

(١) وهو سعر التوازن بين الكميات المعروضة والمطلوبة والذي يقوم نظام التداول باحتسابه خلال مرحلة مـا قبل الافتتاح ومرحلة ما قبل الإغلاق عند التقاء العرض والطلب، ويتم احتسابه بشكل مستمر بعد إدخال أي أمر على الورقة المالية أو تعديله أو إلغائه وفقاً للمعايير الواردة في المادة (١٣) من دليل اسـتخدام نظـام تداول الاوراق المالية، والصادرة بالاستناد لاحكام المادة ٤٤ من تعليمات تداول الاوراق المالية في بورصة عمان.انظر م(١) من هذا الدليل.

(٢) الشبلي، فاروق صابر،(٢٠٠٧م) **دور الوسيط في بورصة الاوراق المالية**، رسـالة ماجـستير، الجامعـة الاردنية، ص ٣١.

(٣) الشبلي، فاروق صابر، مرجع سابق، ص٣١.

وتثير العمليات التطبيقية اشكالية قانونية لكونها شكل من اشكال التعاقد مع النفس خلافاً لما استقر لفترة طويلة من القواعد العامة والتي تمنع التعاقد مع النفس عند تنفيذ عقود الوكالة، وهذه الاشكالية سنناقشها تالياً في الجزء المتعلق بالتكييف القانوني للعمليات التي تتم داخل السوق المالية .

المطلب الثالث

المقاصة والتسوية لعمليات البورصة

وأطراف هذه المرحلة هم الوسطاء والجهات المتخصصة بالقيام بعمليات المقاصة والتسوية، وهي اما ان تكون شركات متخصصة بالمقاصة والتسويات او مراكز تتبع الهيئة وعلى النحو الذي رأيناه سابقاً حين تطرقنا إلى دور شركات المقاصة في البورصات الحديثة(١).

فبعد أن يتم تسجيل العملية في نظام التداول بعد التقاء أوامر البيع والشراء تؤول العملية إلى مرحلة التنفيذ الفعلى لها، بمعنى انتقال ملكية الاسهم او الورقة المالية إلى المشتري والثمن إلى البائع عن طريق النظام المتبع للتقاص والتسوية المعمول به في السوق المالية.

وتجدر الاشارة بداية إلى ان النظام القانوني لعمليات التقاص والتسوية لعقود التداول في البورصة تختلف عن تلك القواعد المتعلقة بالتنفيذ والاستلام والتسليم في عقد البيع، إذ أنه وبحسب القواعد العامة لعقد البيع يكفي التقاء الايجاب والقبول لترتيب اثر العقد وانتقال الملكية ولايعلق ذلك على دفع الثمن، الامر الذي قد يكون من نتائجه الزام المشتري بدفع الثمن على الرغم من هلاك المبيع او الزام البائع بتسليم المبيع مع احتمال تخلف المشتري عن دفع الثمن(٢). وهو الامر المختلف تماما عما هو حاصل ومتطلب في البورصات والتي يتم فيها تسوية هذه الالتزامات بين الاطراف من خلال عمليتي التقاص والتسوية وفقاً لمبدأ التسليم مقابل الدفع.

---

(١) انظر الفصل التمهيدي، المبحث الثاني، المطلب الثاني، حول الدور المنوط بشركات المقاصة في عمل البورصات.

(٢) حطاب، رشا محمد تيسير،(٢٠٠٩) **عقد التداول في البورصة**، دراسة قانونية مقارنة، مجلة دراسات الصادرة عن عمادة البحث العلمي بالجامعة الاردنية، المجلد ٣٦، العدد ١، ص ١٢٢.

وقد عرفت عملية التقاص في البورصة في التشريع الاردني بانها العملية التي بموجبها يتم احتساب صافي حقوق والتزامات اطراف التداول الناشئة عن اي عقد تداول وذلك لتسليم الاوراق المالية وذلك لتسليم الاوراق المالية او لتسديد اثمانها في التاريخ المحدد للتسوية[١].

بينما عملية التسوية هي تلك العملية التي بموجبها يتم اتمام اي عقد تداول لنقل ملكية الاوراق المالية من البائع إلى المشتري وتسديد اثمانها بشكل نهائي وغير مشروط[٢]. وتقوم هذه العملية على مبدأ من أهم المبادئ التي تقوم عليها الاسواق المالية وهو مبدأ التسليم مقابل الدفع والذي بموجبه يتم تسليم الاوراق المالية – او نقل ملكيتها بمعنى ادق[٣] ـ مقابل تسديد اثمانها.

حيث تقوم جهات متخصصة في القيام بهذه المهام كما اشرنا إلى ذلك سابقاً والجهة المعنية بالقيام بدور التقاص والتسوية في بورصة عمان هي مركز ايداع الاوراق المالية، حيث تمر مراحل المقاصة والتسوية بعدة مراحل متتابعة تسمح بانسياب إجراءات تداول تلك الأوراق بين البائعين والمشترين وإجراءات التسويق المتعلقة بها بسرعة ودقة متلازمتين.

والذي يحصل هو ان الصفقة بعد تسجيلها في نظام التداول تتحول مباشرة إلى مايعرف بعملية التقاص، بحيث يتم ربطها بحساب الوسيط المالي وسيعمل هذا الاخير ـ اكان في مركز المشتري ام البائع ـ على متابعة تنفيذ هذه الصفقة، وبعد ادخال الامر في نظام التداول لايعود العميل مصدر الامر طرفا في الصفقة المبرمة والذي يكون طرفاه الوسطاء الماليين، وحيث انهم (الوسطاء) لا يتصرفون الا باعتبارهم وكلاء بالعمولة ـ كما سناتي ـ، فان آثار الصفقة المبرمة في البورصة تنصرف إلى العميل الموكل[٤]. وبحيث تنشأ الالتزامات بين العميل البائع والاخر المشتري من تاريخ ابرام العقد في السوق المالي[٥].

---

(١) المادة (٢) من **قانون الأوراق المالية الأردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢**م.

(٢) انظر (م/٢) من **قانون الاوراق المالية الاردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢**م.

(٣) حيث والتسليم يكون للأشياء المحسوسة والمادية أما الأوراق المالية بحسب التطور الذي حصل لصناعة الأوراق المالية فقد أصبحت مجرد قيود محاسبية وقانونية في مراكز وشركات المقاصة، انظر الشلبي، فاروق صابر، مرجع سابق، ص ٣٧.

(٤) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١٢٢.

(٥) المادة ٤٨ من **تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها لسنة ٢٠٠٤** م.

ومن متطلبات القيام بهذه العملية ان يقوم الوسيط بفتح حساب لدى بنك يكون معتمداً بـــدوره لدى بنك التسوية.

وبنك التسوية هو البنك الذي يتم اعتماده لغايات تسوية أثمان الأوراق الماليـــة، وهـــو فـــي الأردن البنك المركزي، حيث يتم فتح حساب لمركز او شركة المقاصة لدى بنـــك التـــسوية يـــدعى بحساب التسوية، ويتم من خلال هذا الحساب قبض ودفع أثمان الأوراق المالية المتداولة من خـــلال حوالات مصرفية بين حساب الوسيط لدى البنك المعتمد من قبله، وبين حساب التسوية للمركز لدى البنك المركزي الأردني، حيث يقوم بنك الوسيط المعتمد ومن خلال إصدار الحوالة البنكية بتـــسديد التزاماته الناتجة عن تداولاته من خلال نظام التسوية، فإذا ما تمت التسوية بنهاية اليوم المحدد للتسوية والمعروف بيوم التسوية، فإنه يتم نقل ملكية الأوراق المالية إلى المشتري بشكل نهائي، ويصبح العقد نهائياً ومبرماً ولا رجعة فيه، حيث يكون كل من طرفي العقد قد نفذ التزاماته[١].

أما فترة التسوية للأوراق المالية المتداولة في السوق، فهي اليوم الثاني بعد يوم التـــداول (T+٢) مع وجود صلاحية لمجلس إدارة مركز الإيداع في تمديد هذه الفترة [٢].

وهذه المؤسسات أو الشركات تقوم بدور إداري ومحاسبي فـــي دورة التـــداول لـــلأوراق المالية، ويقوم هذا الدور على مبدأ حرية حفظ الأوراق المالية وقيدها حسابياً، فهي تعمل علـــى تحسين أداء سوق رأس المال عن طريق التداول الحر والآمن للأوراق المالية المودعة لديها، مع توفير الأمان التام للتداول بعيدا عن ما كان يتعرض له حامل الورقة المالية من احتمال التزوير أو الغش أو فقدان الأوراق المالية أو تلفها إلى جانب نفقات طباعة الأسهم وحفظها مادياً والتـــي تتحملها الشركة المصدرة. ولكل هذه المزايا لم تعد الورقة المالية سوى قيد محاسبي دون وجود أية صكوك مادية[٣].

---

(١) ارشيدات، ممدوح محمد، **تداول الأوراق المالية في القانون الأردني**، ص١٣٧، مشار اليه لـــدى الـــشبلي، فاروق، مرجع سابق، ص ٣٦.

(٢) المادة (٥) من **تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها لسنة٢٠٠٤** م. حيث T اختصاراً كلمـــة Today وتعني يوم التداول.

(٣) البربري، صالح، مرجع سابق، ص ٦٥.

وعمل هذه الشركات هو فتح حساب لكل شركة مصدرة للأوراق المالية، وكذلك حساب لكل وسيط مالي لديه إدارة سجلات وتقوم بإدارة وتنظيم الحسابات الجارية للأسهم المتعامل عليها، كما عليها القيام بعملية مراجعة مزدوجة، فهي تراجع كمية الأسهم المصدرة في حساب الشركة المصدرة ومطابقتها مع كمية الأسهم المسجلة لدى كل من شركات السجلات بحيث يجب أن تتطابق الكميات مع بعضها.

وطريقة تداول الأوراق المالية على شكل قيد محاسبي يسمح بإدارة ومتابعة كل العمليات التي تطرأ على هذه الأوراق وبصيغة مركزية منذ نشأتها أي فتح حساب لها بموجب خطاب محاسبي من الشركة المصدرة إلى وقت زوالها، أو دفع قيمتها كحالة السندات مثلاً.

حيث أن كل العمليات المتعلقة بالأوراق المالية سواءً تغير شكل الشركة أكان بالاندماج أو بالانقسام أو ذات الصفة المحاسبية من دفع كوبونات أو زيادة رأس مال الشركة تتم في زمن قياسي مناسب لجميع الأوراق المالية المتداولة في نفس الوقت مما يختصر الوقت اللازم لإتمام عمليات التداول خصوصاً وأن كل هذه العمليات، تتم عن طريق الحاسب الآلي بحيث يستطيع كل متعامل الحصول على الكوبونات في الوقت الرسمي الذي تعلن عنه الشركة المصدرة وكذلك بالنسبة لتسليم ثمن الأوراق المباعة.

إن الإدارة المركزية الأوراق المالية المقيدة في الحسابات أي المحفوظة مركزياً أدت إلى تحسن ملحوظ في إتمام العمليات التداول من حيث نقل الملكية إلى المشتري ودفع الثمن للبائع. وغالباً مايكون قيد الأوراق المالية للمشتري الجديد في نفس اليوم مع إخطار بنك المقاصة المتفق عليه أو المحدد سابقاً بنتائج العمليات أجريت على حساب الوسيط المعني وهناك مهلة محددة لإنهاء هذه العملية وهي ثلاثة أيام بعد إجراء العملية وهذا النظام يجب أن تحكمه قواعد وإشراف دقيق لايسمح بأي خطأ حتى لانتاح الفرصة للتلاعب من جانب أي وسيط في حفظ السجلات(١).

إذاً فاجراءات المقاصة والتسوية تمثل جوهر عمليات تداول الأوراق المالية حيث يتم انتقال ملكية الأوراق المالية الى شركات الوساطة المشترية، بالاضافة إلى اتمام عمليات التسوية

---

(١) البربري، صالح، مرجع سابق، ص ٦٦. و مطاوع، سعد، مرجع سابق، ص ٤٨٣.

المالية الخاصة بتلك العمليات، وبما يؤدي في النهاية إلى تقليل الفترة الزمنية لاستخراج شهادات نقل الملكية من البائع للمشتري[١].

ومن المهم الاشارة هنا إلى ان التسوية بالسرعة والدقة المطلوبتين من اهم ما يجب ان يحرص عليها المشرع والمنظمون في اطار تنظيمهم للسوق اذ ان التاخر في تسوية الحقوق المتعلقة بأطراف العملية التعاقدية يودي إلى مخاطر عديدة، ليس اخرها فقدان الثقة باداء السوق المالي مما يودي إلى تخارج المستثمرين عن الاستثمار فيها، وهو ما ينطوي على مخاطر عديدة، ولعل هذه المحاذير كانت وراء استحداث ما سمي في قانون الاوراق المالية الاردني بصندوق ضمان التسوية ويكون تابعاً لمركز ايداع الاوراق المالية كما هو عليه الحال في الاردن.

وهذا الصندوق يقوم بدور الضامن لعمليات التسوية ويتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي، ويتولى المركز إدارته، وتكون العضوية في الصندوق إلزامية للوسيط المالي، وأي جهة أخرى يحددها نظام الصندوق، ويهدف الصندوق إلى تغطية العجز النقدي لدى عضو الصندوق المشتري للأوراق المالية، وتغطية العجز في رصيد الأوراق المالية، الذي يظهر لدى عضو الصندوق البائع، نتيجة تداول الأوراق المالية في السوق[٢]. فإذا ما أخل أي وسيط بالتزاماته في تسوية عقود التداول، فإن مركز الإيداع يقوم بشراء الأوراق المالية اللازمة – بحدود العجز – ويقوم بالحجز على ممتلكات الوسيط من الأوراق المالية لصالح صندوق التسوية [٣].

إذًا تسير الأمور على نحو متسلسل وسهل بالنسبة للأوراق المالية التي تكون خالية من أي قيود او تعليق لسبب او لآخر بحيث يمتنع التصرف بها، كأن تكون هذه الأوراق المالية المباعة مرهونة، أو محجوزة، أو مقيدة بأي قيد يمنع التصرف بها، فكيف سيكون الحال مع وجود هكذا قيود؟

- بداية يتوجب على الوسيط البائع معالجة أسباب التعليق وفي موعد أقصاه اليوم التالي ليوم التداول.

---

(١) مطاوع، سعد، مرجع سابق، صـ ٥٠٥، ٥٠٦.

(٢) المادة (٩٠) من **قانون الأوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢** .

(٣) المادة (٧٧) من **تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها لسنة ٢٠٠٤.**

- فإذا تعذر ذلك على الوسيط، فإن صندوق ضمان التسوية يحل محل الوسيط المعني ونيابة عنه، حيث يقوم الصندوق بشراء الأوراق المالية - العجز -،أو دفع المبالغ النقدية المستحقة[١].
- فإذا تعذر على صندوق ضمان التسوية تغطية الأوراق المالية (العجز) نيابة عن الوسيط المخل بالتزاماته خلال مدة أسبوع، فانه يحق للمركز في هذه الحالة إلغاء عقد التداول المعلق، الذي نجم عنه بيع أوراق مالية بعجز، وإعادة ثمن الأوراق المالية المشتراة للوسيط المشتري نيابة عن عميله، ويعوض صندوق ضمان التسوية العميل المشتري[٢].

فإذا كان المبلغ المدفوع أكبر من مقدار مساهمة الوسيط في الصندوق، ففي هذه الحالة يمتلك الصندوق الأوراق المالية المشتراة، ويقوم المركز بالحجز على ممتلكات الوسيط لصالح الصندوق[٣].

والملاحظ هنا ان هذه الضمانات يلتزم بها الوسيط المالي تجاه ادارة السوق وتجاه صندوق التسوية، ولم تقرر له ضمانات كافية في مواجهة العميل المتخلف او المتاخر عن الوفاء بحسب التعليمات السابقة، وبرأينا انه من الاجدى إضافة نص في نظام السوق المالية أو لوائحه التنفيذية يعطي لشركة الوساطة المالية حق امتياز خاص يخولها حق التتبع والأولوية على الأوراق المالية المشتراة أو على ثمن الأوراق المالية المباعة لتتمكن من استيفاء حقوقها (ثمن الأوراق المالية في حالة الشراء أو العمولة أو النفقات أو المصاريف) وحماية شركات الوساطة المالية من عجز العميل أو امتناعه عن الوفاء بالالتزامات المترتبة عليه.

وبعد استعراضنا لاهم المراحل التي تمر بها عملية التداول للاوراق المالية فاننا نشير هنا إلى ان المرحلة الثالثة منها يغلب على طابعها انها عمليات مادية بمعنى انها تنفذ ــ وبشكل آلي ــ وتلقائي لمضمون ماتم الاتفاق عليه بين الوسيط والعميل، ضف إلى ذلك ان التكنولوجيا الحديثة وتقنية المعلومات قد امدت البورصات بالكثير من الحلول التقنية والتي اسهمت في تخفيف المشاكل القانونية نتيجة ماقد يترتب من صعوبات اثناء عمليات الاستلام والتسليم كما هو الحال عليه في العقود التقليدية.

---

(١) المادة (٧٧/أ) من **تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها لسنة ٢٠٠٤.**

(٢) المادة (٧٧/ج) من **تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها لسنة٢٠٠٤.**

(٣) المادة (٤/د) من **النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤**، والمادة (٩٥) من **تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها لسنة ٢٠٠٤.**

وهو أيضاً ما يؤكد على ضرورة تلازم الحلول القانونية والتشريعية بموازاة الحلول الفنية التقنية داخل البورصات من أجل مواجهة اية تعقيدات داخل البورصة و بما يسهل من التعاملات داخلها ويسهم في جذب الاستثمارات اليها (١).

إذا باختصار نخلص إلى أن مراحل عملية التداول تتضمن سلسلة من الاجراءات تبدا من اصدار المستثمر لامر الشراء او البيع ثم تنفيذ الوسيط لهذا الامر في السوق تم تاكيد تنفيذ الامر للمستثمر. ويتم تنفيذ الاوامر في السوق من خلال عملية مقابلة بين اوامر الشراء واوامر البيع، فحين يرغب مستثمر في شراء او بيع اسهم يمتلكها يبلغ الوسيط الذي يقوم بدوره بادخال امر الشراء او البيع في النظام الالكتروني للتداول وفقا للشروط التي حددها المستثمر للكمية والسعر ويقوم النظام (بالتوفيق بين الاوامر) أي مقابلة امر الشراء مع امر بيع او اكثر يتضمن نفس الشروط، من حيث السعر والكمية، وبعد نهاية الجلسة تخطر ادارة الادراج و التداول المختصة كل من وسيط المشتري ووسيط البائع بالنتيجة كما ترسل بعد ذلك تفاصيل الصفقة الكترونيا الى مركز الايداع والقيد المركزي، والتي تتولى بدورها مهمة تحويل الاموال من الوسيط المشتري الى الوسيط البائع ونقل ملكية الاوراق المالية من البائع الى المشتري الجديد، وتعديل بيانات سجل حملة الاسهم لدى الشركة المصدرة التي تم التداول على اوراقها وذلك في يوم التسوية.

ومن ثم فان اهم علاقتين قانونيتين بالنسبة للوسطاء في البورصة هي تلك التي تكون بين الوسيط والعميل (عقد الوساطة المالية)، وبين الوسطاء فيما بينهم (عقود التداول) وهاتين الاخيرتين برأينا هما المرحلتين الاهم كونها تنطوي على أعمال قانونية. لذا كان اهتمامنا في المبحث القادم في توضيح هذا العقد وتكييفه منطلقين من خلاله لمناقشة مايترتب على هذا التكييف من التزامات وحقوق للطرفين ومحددين لمسئولية الوسيط المالي في مرحلة اخيرة من هذا البحث.

---

(١) الناشف، أنطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص ٩١.

المبحث الثاني

الطبيعة القانونية للعقود التي يبرمها الوسيط المالي

من المهم ان نشير إلى ان من اهم العقود التي تبرم في البورصة هو ذلك العقد الذي يـتم بداية بين الوسيط المالي والعميل، والذي يقوم على ضوءه الوسيط بابرامه وتنفيذه في البورصة عن طريق عقود التداول التي يبرمها الوسطاء فيما بينهم في البورصة، علماً بان هذين العقـدين لايتجزءا من حيث الاثار التي تترتب عليهما كما سنرى لاحقاً.

لذا فاننا سنتطرق إلى طبيعة عقد الوساطة المالية وتكييفه القانوني واثر هذا التكييف فـي (مطلب اول) على ان يكون (المطلب الثاني) يبحث حول طبيعة عقود التداول لناحية ما اذا كانت تجارية ام مدنية والبحث فيما اذا كان لاختلاف طبيعتها بالنسبة للعميل اثار في هذا السياق.

المطلب الاول

تكييف عقد الوساطة المالية وآثاره

ان تحديد طبيعة عقد الوساطة المالية يقتضي منا التطرق إلى تكييفه القانوني والبحث فيما اذا كان عقدا يمكن نسبته إلى اي من العقود المسماة في نطاق القانون المدني او التجاري او ما اذا كان هذا العقد ذا طبيعة خاصة (فرع اول) ومن ثم البحث فيما اذا كان هناك من اثار معينـة يستوجبها هذا التكييف (فرع ثان).

الفرع الأول

تكييف عقد الوساطة المالية

لم يرد تعريف محدد لعقد الوساطة المالية في اغلب القوانين المعنية بهذا الـشأن، ولكـن هناك تعريفات للوسيط المالي في القوانين المختلفة.

فقد عرف قانون الاوراق المالية الاردني الوسيط المالي بانه الشخص الذي يمارس شراء الاوراق المالية وبيعها لحساب الغير. أما الوسيط لحسابه فهو الشخص الذي يمارس شراء الاوراق المالية وبيعها لحسابه الخاص مباشرة من خلال السوق(١). علماً بان الوسيط لحسابه قد يجمع الصفتين السابقتين معاً اي ان يكون وسيط لحساب الغير ووسيطاً لحسابه في نفس اللحظة.

وهذا الوسيط قد يكون فرداً أو مؤسسة وهو الشخص الذي يقوم بحكم مهنته – سواءً لحسابه أو لحساب زبائنه – بعمليات مالية تتناول مختلف الأدوات المالية أو القيم المنقولة المطروحة للتداول، كما يشمل عمله القيام بالعمليات المتعلقة بإدارة المحافظ المالية وسائر القيم المنقولة وفقاً للأنظمة والقوانين(٢).

اما تعريف عقد الوساطة إجمالاً فقد عرفه البعض بأنه العقد الذي يلتزم بمقتضاه الوسيط أن يعقد باسمه الخاص ولكن لحساب الغير أو مفوضه بيعاً وشراءً أو غيرها من العمليات التجارية ويكون ذلك مقابل أجر(٣).

وبالنسبة لعقد الوساطة فقد عرفه بعض الفقه بأنه عقد يلتزم بمقتضاه شخص يسمى السمسار قبل شخص آخر يسمى مصدر الأمر أو مفوض السمسار بإيجاد متعاقد لإبرام صفقة معينة مقابل أجر(٤).

ويثور التساؤل حول الطبيعة القانونية لعقد الوساطة المالية الذي يبرم بين الوسيط المالي والعميل، كون هناك كثير من الآثار التي ستترتب نتيجة القيام بهذا التكييف، ومسألة التعرض لموضوع تكييف العقد المبرم بين الوسيط والعميل تقتضي منا أولا التطرق إلى تعريف عقد السمسرة وعقد الوكالة بالعمولة على اعتبار ان تكييف عقد الوساطة المالية بين العميل والوسيط يدور في نطاق هذين الاحتمالين مع ترجيح أكثر لكونه عقد وكالة بالعمولة.

---

(١) انظر المادة (٢) من **قانون الأوراق المالية المؤقت رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢م.**

(٢) الناشف، أنطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص١٥٢.

(٣) انظر في ذلك، ياسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص١٤٣.

(٤) دويدار، هاني،(٢٠٠٣)، **الوجيز في العقود التجارية والعمليات المصرفية**، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ص ٨٠.

كما يثور التساؤل بالنسبة لإضافة آثار تصرف الوسيط (النائب) إلى العميل (الأصيل) مباشرة، ومدى نيابة النائب عن الأصيل. إذ الملاحظ في النيابة أن العقد المبرم بين النائب والغير تنصرف آثاره للأصيل مباشرة، فهذا الأخير وإن لم يكن طرفاً في العقد إلا أن إرادته هي مصدر صفة النائب كما أنها هي التي تحدد نطاق النيابة وحدودها(١).

ومن ناحية أخرى هل سيتلاءم هذا التكييف في حال كون الوسيط المالي هو الوكيل وبنفس الوقت هو الطرف الثاني في العقد بحسب ما هو حاصل في الاسواق المالية.

والاجابة على هذه التساؤلات تتم على مرحلتين:

اولاً: الوسيط بوصفه نائبا في العقد:

يذهب جانب من الفقه و القضاءً إلى ان عقد الوساطة بين العميل والوسيط في البورصة هو عقد سمسرة، وهو ما انعكس ايضا على تسمية هذه الشركات بشركات السمسرة، والاشخاص الطبيعيين الذين يقومون بذلك سموا بالسماسرة (٢). في حين تذهب غالبية الكتابات الفقهية والتطبيقات القضائية إلى اعتباره اقرب مايكون عقد وكالة بالعمولة.

واذا بدانا بالاشارة إلى تعريف عقد السمسرة، فقد عرفه القانون التجاري الاردني بانه عقد يلتزم به فريق يدعى السمسار لأن يرشد الفريق الآخر إلى فرصة لعقد اتفاق ما أو أن يكون وسيطاً له في مفاوضات التعاقد وذلك مقابل أجر(٣).

ويعرفه البعض بانه عقد يلتزم بمقتضاه شخص يسمى السمسار قبل شخص اخر يسمى مصدر الامر او مفوض السمسار بإيجاد متعاقد لإبرام صفقة معينة مقابل اجر"(٤).

---

(١) الأصبحي، مصطفى، مرجع سابق، ص٣٠.

(٢) وهذا ماهو سائد في جانب من الفقه والقضاء المصريين انظر في ذلك، نقض مصري ٢٩/ ١١/ ١٩٦٦م رقم (٢١٥/ ٣٢ ق) مشار إليه لدى احمد، إبراهيم سيد،(١٩٩٩م) **العقود والشركات التجارية فقهاً وقضاءً**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية،، ص ٣٣.

(٣) المادة (٩٩) من **قانون التجارة الأردني رقم ١٢ لسنة ١٩٦٦م**.

(٤) القليوبي، سميحة ١٩٨٧، **شرح العقود التجارية**، دار النهضة العربية، القاهرة، ص٢١٤.

وعناصر التعريف باختصار هي:

- أطراف العقد: إذ يبرم بين السمسار والعميل.
- وموضوعه وهو العثور على شخص يرتضي إبرام العقد مع العميل أو الدخول في مفاوضات مع هذا الشخص لإقناعه بإبرام العقد.
- وأخيرا الأجر أو عمولة السمسار[١].

اما تعريف عقد الوكالة بالعمولة فقد اشارت إلى ذلك المادة ٨٧ من القانون التجاري الاردني : حيث عرفت الوكيل بالعمولة بانه الذي يأخذ على نفسه أن يعقد بإسمه الخاص ولكن لحساب موكله بيعاً وشراء وغيرهما من العمليات التجارية مقابل عمولة.

كما اشار القانون المصري الجديد إلى الوكالة بالعمولة باعتبارها "عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بان يجري باسمه تصرفاً قانونياً لحساب الموكل"[٢].

وتعرف الوكالة بالعمولة ايضاً باعتبارها عقد يلتزم بموجبه الوكيل بالعمولة ان يقوم باسمه بتصرف قانوني لحساب الموكل في مقابل اجر فالوكيل بالعمولة شخص يباشر باسمه الشخصي لحساب شخص اخر يسمى الموكل بمقتضى عقد الوكالة بالعمولة، والوكيل بالعمولة يتخصص عادة في نوع او اكثر من الاعمال كالتخصص في الشراء او البيع لسلع معينة او بوسائل معينة وكلمة عمولة تعني المقابل الذي يتقاضاه الوكيل بالعمولة نظير اداءه مهمته ومنها استمد هذا العقد تسميته[٣].

ومن أهم خصائص عقد الوكالة بالعمولة هو قيام الوكيل بالعمولة بمباشرة التصرفات باسمه الشخصي لحساب العميل أو الموكل بالإضافة إلى تخصص الوكيل بالعمولة بالوساطة في

---

(١) العموش، شاكر ابراهيم سلامة، (٢٠٠٠م) **أحكام عقد السمسرة في التشريع الاردني**، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية، ص٦.

(٢) المادة (٨١) من **قانون التجارة المصري رقم ١٧لسنة ١٩٩٩م**.

(٣) القليوبي، سميحة،(١٩٧٥) **الوكالة بالعمولة في القانون الكويتي**، بحث منشور في مجلة القانون والاقتصاد، جامعة القاهرة، العدد الثالث والرابع، السنة ٤٥، ص١٢٠-١٢١.

قطاع واحد من ضروب التجارة كإدارة أوراق مالية[١] أو القيام بالتداول والسمسرة في الأوراق المالية.

وهنا يطرح التساؤل حول عما اذا كان هناك اختلاف في صفة السمسار ومهمته ــ وبالتالي الاثار ــ عما هو حاصل ويحصل مع الوسيط المالي وايضا مدى تقارب مركز هذا الاخير مع الوكيل بالعمولة.

حيث يتضح من التعريف السابق لعقد السمسرة، ان مهمة السمسار تقضي عليه التوسط في ابرام العقد بين العميل وبين الغير، اما من خلال ارشاد الطرف الذي وسطه لابرام هذا العقد، او من خلال الدخول في مفاوضات بين الطرفين بقصد تقريب وجهات النظر بينهما[٢]. وذلك دون ان يكون السمسار طرفاً في العقد المبرم بين الطرفين، لا بصفته الشخصية باعتباره اصيلا في التعاقد يتعاقد باسمه الخاص لحساب موكله، ولا بصفته نائبا يتعاقد باسم موكله[٣].

وقد اعتبر البعض[٤] ان مسألة تعبيري الوساطة والسمسرة صنوان والمعنى ينصرف إلى شيء واحد، وقد ايدت ذلك أحكام من القضاء الاردني، ففي أحد القرارات القضائية الصادرة عن محكمة التمييز الاردنية ورد انه "وعملاً بالمادة (٩٩) من قانون التجارة التي عرفت السمسرة بأنها عقد يلتزم به فريق يدعى السمسار بان يرشد الطرف الاخر إلى فرصة لعقد اتفاق ما، او ان يكون وسيطا له في مفاوضات التعاقد مقابل اجر، ولا ترد مجادلة المميز على ان محكمة الاستئناف خالفت القانون بتكييف الدعوى بان العمل المطالب باجوره هو وساطة وليس سمسرة، اضافة إلى ان المادة (١٠٣) من ذات القانون لم تفرق بين السمسار والوسيط بقولها "لا يحق للسمسار ان يتوسط لأشخاص اشتهروا بعدم ملاءتهم".

وبالنظر إلى نص المادة من قانون التجارة الاردني وغيرها من قوانين التجارة نجد السمسرة هي حالة من حالات الوساطة، وشكل من أشكالها. فللوساطة اشكال اخرى، كما

---

(١) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص٣٨٤.

(٢)شفيق،محسن (١٩٦٦ م) **الموجز في القانون التجاري**، دارالنهضة العربية، القاهرة، ص٨١.

(٣) القليوبي، سميحة، **شرح العقود التجارية**، مرجع سابق، ص٢١٥.

(٤) العموش، شاكر، مرجع سابق، ص٩.

والملاحظ ان عقود الوساطة ليست مقصودة لذاتها وانما باعتبارها مؤدية إلى عمل وصفقات ومسهلة لصفقات اخرى بين الاطراف المختلفة للعقد[١].

ويتشابه عقد الوساطة بعقد السمسرة في بعض الجوانب، فنجده في إلتزام كل من السمسار والوسيط بقيامه بعملية الإرشاد أو التوسط مع الفريق الآخر إلى الإتفاق وإبرام العقد، وذلك مقابل أجر، كما لا يحق لكل من السمسار والوسيط المالي أن يتوسطا لأشخاص عديمي الأهلية[٢].

وبالمقارنة هنا بما يجري مع الوسيط المالي نجد ان الوسيط المالي حين يقوم باجراء التداول انما يقوم بذلك بصفته اصيلاً عن نفسه، وهو اذ يقوم بهذا التصرف باسمه لكنه لحساب موكله (العميل)، وهذا هو الفرق الجوهري بين السمسار والوسيط المالي.

ان مهمة الوسيط السمسار كما تؤكده طبيعة عقد السمسرة والذي نحن بصدد بحث احكامه تقتصر على التوسط في إبرام العقد بين العميل والشخص الثالث، دون ان يكون السمسار طرفا في العقد لا بصفته اصيلا او وكيلا او نائبا عن اي من طرفي العقد الذي يتوسط في ابرامه، اي بمعنى اخر ان مهمة السمسار هي القيام بالأعمال المادية دون الاعمال القانونية، في حين نجد ان مهمة الوسيط المالي في البورصة ومن خلال القوانين والانظمة والتعليمات التي تعالج عقد الوساطة المالية والوسيط المالي تختلف عن مهمة السمسار، ذلك ان الوسيط المالي بالاضافة إلى الاعمال المادية التي يقوم بها فانه يقوم بأعمال قانونية وهي شراء وبيع الاوراق المالية لحساب العميل وفقا لأوامر هذا الأخير ولحسابه الخاص[٣].وبالتالي فهو يتلقى الاوامر من العميل وينفذها ويبرم عقود البيع والشراء داخل البورصة باسمه ولكن لحساب العميل بحيث لايعرف بائع الورقة المالية مشتريها[٤].

---

(١)عمرو، فيروز سامي، ١٩٨٩م، **الجانب القانوني لدور الوسيط المالي**، رسالة ماجستير،الجامعة الاردنية ص٢٩، ومايليها.

(٢) الشبلي، فاروق صابر، مرجع سابق، ص٦٦.

(٣) انظر مثلاً المادة (٤) من **تعليمات ترخيص شركات الخدمات المالية ومعتمدي المهن المالية**. وانظر فهيم، مراد، القانون التجاري: **العقود التجارية، وعمليات البنوك**. منشاة المعارف، الإسكندرية، ص٥٢.

(٤)العموش، شاكر، مرجع سابق، ص٦٢.

من ناحية اخرى وخلافاً لعقد السمسرة، فإن اطراف العقد الذي يتوسط في ابرامه السمسارعلى معرفة تامة ببعضهم، وبحيث يقوم العميل والغير بابرام العقد مباشرة دون تدخل من السمسار، فان الوكيل بالعمولة هو الذي يبرم العقد مع الغير مباشرة بصفته الشخصية ولحساب موكله، دون ان تكون هناك علاقة مباشرة بين الموكل والغير، وفي بعض الصفقات التجارية قد يطلب الموكل من الوكيل بالعمولة عدم الافصاح عن اسمه للغير، لاعتبارات تجارية معينة، ومع ذلك فان معرفة اسم الموكل لا تؤثر على العلاقة المباشرة بين الوكيل بالعمولة والغير [١].

ويقتصر دور السمسار –حسب ما تقتضيه قواعد هذا العقد – في إرشاد الفريق الآخر إلى فرصة لعقد إتفاق ما، أو أن يكون وسيطاً له في مفاوضات التعاقد، أما وسيط الأوراق المالية فلا يقتصر دوره على إرشاد المتعاقد لإبرام العقد، أو أن يكون وسيطاً له في مرحلة المفاوضات، بل يمتد للقيام بعملية بيع أوشراء الأوراق المالية وإتمامها[٢].

كما ان السمسرة في العقود المختلفة هي سمسرة اختيارية، وبالتالي فاللجوء إلى السماسرة من قبل الإطراف هو حق لهم لا إلزام فيه، لأن ذلك يكفيهم مئونة البحث عن المتعاقد الآخر بالسعر المناسب، ولهم التعامل مباشرة فينعقد العقد صحيحاً، إذا ما توافرت شروطه وأركانه، أما الوساطة في الأوراق المالية فاللجوء إليها إجباري، ولا تصح التعاملات ما لم تكن عبر الوسطاء الماليين من دونه، وقد ألزم المشرع العملاء بوجوب اللجوء إليها[٣]. ولعل هذه الصفة هي من ما يميز عقد الوساطة المالية عن عقدي السمسرة والوكالة بالعمولة.

من ناحية أخرى يتشابه كل من عقد الوساطة والوكالة بالعمولة، في أن الوكيل بالعمولة والوسيط يقومان بعمليات البيع والشراء لحساب الموكل والعميل مقابل عمولة، كما أن كلاهما يكون ملزماً مباشرةً نحو الأشخاص الذين تعاقد معهم، ولهؤلاء الأشخاص أن يحتجوا في مواجهة كل من الوكيل بالعمولة والوسيط، كما يتوجب على كل منهما أن يقوم بتنفيذ الأوامر الصادرة من الموكل أو

---

(١) انظر، الشرقاوي، محمود سمير، **القانون التجاري**، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، ص٥٥.

(٢) الشبلي، فاروق صابر، مرجع سابق، ص٧١.

(٣) الحمراني، صالح راشد، ٢٠٠٠م، **دور شركات السمسرة في بورصات الاوراق المالية وفقا للقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢م بشان سوق راس المال المصري**، رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، ص١٢٨.

العميل بذاته، وتستحق العمولة لهما إذا حال دون إتمام العملية بسبب يعزى إلى الموكل أو العميل، كما يحق لكل من الوكيل بالعمولة والوسيط أن يسترد جميع النفقات والسلف والمصاريف التي قـام بهـا لمصلحة الموكل أو العميل[١].

كذلك فان الوسيط المالي وخلافاً لأحكام عقد السمسرة كأصل عام فانه يـضمن وبـنص القانون سلامة وتنفيذ العملية التي يبرمها، من شراء او بيع للأوراق المالية داخل البورصة وهذا مستفاد من اشتراط تقديم كفالة مالية من قبل شركة الوساطة التي ترغب بممارسة مهنة الوساطة المالية، والضمانات الأخرى التي يفرضها المشرع كالتأكد من ملكية الاوراق المالية عند عملية البيع ومن هوية العميل وملاءته وملاءة العميل، لذا كان التكييف الأقرب لعمل الوسيط المالي هو اقرب لمركز الوكيل بالعمولة الضامن. وصفة الضمان هذه لا تحتاج إلى اشتراطها في العقد كما هو الحال بالنسبة للوكيل بالعمولة لان الضمان بالنسبة للوسيط المالي مكرس بنصوص القـانون [٢] ضمناً كما هو الحال في التشريع الاردني، او صراحة كما هو الحال في التشريع المـصري الذي نص في المادة من القانون المصري المتعلق بسوق راس المال على أنـه (....وتـضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها....) [٣].

وهكذا فاننا وإزاء ما نراه من تمايز بين عقد السمسرة وعقود الوساطة التـي تـتم فـي البورصة، فإننا نجد ان ما يفترق به عقد السمسرة عن عقد الوساطة يلتقي به مع عقد الوكالـة بالعمولة في كثير من نواحيه.

وكما ان التكييف على أساس انه عقد سمسرة لا ينطبق على هذه التعاملات التي تتم داخل البورصة، فاننا نجد أن التكييف المستند لكونه عقد سمسرة يقترب عمليا من ما هو حاصل في الاسواق غير المنظمة الناشطة في تعاملات وعقود في الاوراق المالية خارج البورصة ومـن حججنا في ذلك :

---

(١) الشبلي، فاروق صابر، مرجع سابق، ص٦٦.

(٢) العموش، شاكر، مرجع سابق، ص ٦٢-٦٣.

(٣) انظر المادة (١٨) من **قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢** .

- إن الوسيط في حالة عقد الوساطة في البورصة ملزم بان يخفي شخصية عميلـه وهـو الأمر الذي قد لا يكون متاحا بحسب ما هو سائد بالنسبة لعقود السمسرة في الأسـواق غير المنظمة.
- كما أن التفاوض حول الصفقات هو السمة الغالبة لما يتم في الأسواق غير المنظمة قبل أن يتم إبرام العقود، وعلى غير ما هو حاصل في البورصات المنظمة التي تتم وفـق إجراءات محددة سلفاً ويتلقى الوسيط فيها أوامر لتنفيذه دون تفاوض.
- أن حقوق السمسار في الأسواق غير المنظمة خاضعة للتفاوض بينما فـي البورصـات للتحديد المسبق أن كان بنسبة معينة أو بحدود عليا أو دنيـا أو علـى الأقـل هنـاك نصوص معينة تتعلق باجراءات تحديد العمولة داخل البورصة.
- وإجمالا فان هناك مصفوفة من القوانين والتعليمات التي تخضع لها شركات الوسـاطة داخل البورصة على عكس ماهو عليه الحال خارج السوق الماليـة، أن مـن الناحيـة الإجرائية المتعلقة بالية إبرام الصفقات كوجود أوقات وأماكن محددة للتعامـل داخـل البورصة، أو من الناحية التنظيمية والرقابية حيث تخضع شركات الوساطة لإشـراف ورقابة هيئة الأوراق المالية، وهو الأمر غير المتوافر في حالات شـركات السمـسرة خارج البورصة.

ولعل اصطلاح السمسرة الذي ساد على اعمال الوساطة المالية يرجع لكونه ارتبط تاريخياً بالفترة التي سبقت نشؤ الاسواق المالية المنظمة، حيث كانت تتم التعاملات على الاوراق المالية في بيوتات السمسرة التي كانت ذاتية التنظيم دون ان تخضع لاليات من نوع مـا جـاءت بـه البورصات في سياق التطور التاريخي لهذه الصناعة.

اذا نخلص إلى ان عقد الوساطة المالية هو حالة خاصة من عقد الوكالة بالعمولة ينتمي في اطاره العام إلى عقد الوكالة بالعمولة، مع بعض التمايز في جوانب معينه منه فرضتها طبيعـة التعامل داخل البورصة كون مثل هذا العقد خاص بحالات التداول داخل البورصة، مع خضوعه ايضا للقواعد العامة للعقد فيما لم يرد به نص في القوانين المتعلقة بالبورصة.

ثانيا: الوسيط بوصفه نائباً واصيلاً في العقد:

اجازت معظم القوانين المتعلقة بالسوق المالية وتنظيمها للوسطاء بان يكونوا بالاضافة إلى كونهم وسطاء بين المشترين والبائعين للاوراق المالية ان يكونوا ايضا طرفاً في هذا العقد. كأن يكون الامر الصادر من العميل بالشراء ويكون الوسيط هو الطرف البائع، أو أن يكون الوسيط لديه أمر بالشراء فيقوم بتنفيذه عن طريق الشراء من طرف العميل البائع، وهذا ما عبرت عنه هذه القوانين في إشارتها إلى اختصاصات الوسيط المالي في السوق المالية، كما أشارت إلى الحالة التي يكون فيها الوسيط هو الطرف المقابل في تنفيذ الامر الصادر اليه.

وقد عرف الامر المتقابل بانه الأمر المرسل إلى نظام التداول والذي يتضمن أمر شراء وأمر بيع لورقة مالية معينة لدى نفس الوسيط بنفس الكمية والسعر [١].

وازاء ما نراه في مختلف القوانين من اجازة للوسيط المالي بان يقيم من نفسه طرفاً مقابلاً في الاوامر الصادرة اليه من العملاء فان التساؤل يدق هنا حول ما اذا كان ما ذكرناه يتعارض مع القواعد العامة في القانون المدني والتجاري والتي تحظر ان يكون الوسيط في العقد وكيلاً واصيلاً في نفس اللحظة، كأن يكون الوسيط وكيلاً من طرف يرغب بالشراء (وكيل المشتري) ويقوم هو بدور البائع أيضاً اما بصفته الشخصية او بصفته (وكيلاً عن البائع أيضاً) .

فالاصل حسب القواعد العامة للقانون المدني انه لايجوز للوكيل ان يضيف العمل الذي كلف به إلى نفسه فاذا كلف بالبيع مثلا لايحق ان يقيم من نفسه مشتريا واذا كلف بالشراء فلا يحق ان يقيم من نفسه بائعا من ماله الخاص[٢].

والحكمة من هذا الحظر هو الخشية من ان تتم التضحية بمصلحة الموكل في سبيل مصلحة الوكيل الشخصية [٣].وحقيقة تعارض المصالح هذه هي التي تفسر الاصل التاريخي لتحريم

---

(١) م (١) من **دليل استخدام نظام تداول الاوراق المالية في بورصة عمان صادر بالاستناد لأحكام المادة (٤٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية في البورصة.**

(٢) انظر المواد (٢/٨٤٩)، (١/٨٥٣) من **القانون المدني الأردني.**

(٣) شمسان، عبد الرحمن، **أحكام المعاملات التجارية،** مرجع سابق، ص١٢١، وأيضا عمرو، فيروز سامي، مرجع سابق، ص١٢٩.

التعاقد مع النفس في فرنسا والذي كان يستند إلى المادة ١٥٩٦ من القانون المدني الفرنسي، والذي يحظر على الوكلاء ان يشتروا لانفسهم الاموال التي وكلوا ببيعها، او ببيع ما لديهم من حين يوكلوا بالشراء، ويقابلها بنفس المعنى المتقدم في القانون الاردني المادة ٨٤٩ من القانون المدني، كما ان هذا التحريم لعمليات التعاقد مع النفس يستند إلى نص المادة ٨٥ من قانون التجارة الفرنسي لعام ١٨٠٧ م والذي كان يحظر على الوسطاء الماليين في البورصة ان يبرموا في اي حال من الاحوال العمليات الموكلة لهم لحسابهم الشخصي[١].

ويقابل ذلك في قانون التجارة الاردني المادة (٩٠)، على انه لا يحق للوكيل بالعمولة ان يتعاقد مع نفسه باسم موكله الا برضاه، غير انها لا تتعلق بعمليات البورصة وانما بقاعدة عامة في القانون التجاري[٢].

هذا من حيث القواعد العامة المتعلقة بعمل الوكيل والوكيل بالعمولة والتي انتهينا إلى ان عمل الوسيط المالي داخل السوق المالية هو شكل من اشكال الوكالة بالعمولة.

واذا كان هذا هو موقف المشرع الفرنسي واغلب القوانين الا ان موقفه هذا قد بدأ يشهد تحولا تدريجياً منذ السبعينيات بعد ان لمس الفوائد من تجارب الدول الاخرى التي سبقته بالاعتراف بصحة عمليات التعاقد مع النفس بحيث اسهمت هذه العمليات بشكل كبير في سيولة وحركة السوق المالي فقرر السماح لشركات الوساطة المالية بعمليات التعاقد مع النفس بموجب القانون ١٩٨٨/١/٢٢ م[٣].

وهذه العمليات قد تشمل ايضاً الحالة التي تبرم فيها العملية لحساب عميلين لدى نفس الوسيط المالي احدهم بائع والاخر مشتري، الا ان الملاحظ هنا ان المشرع الفرنسي قد استبق هذا السماح بوضع ضوابط شكلية وموضوعية، حيث اشترطت المادة ٣٢١-٤٩ من اللائحة

---

(١) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٨.

(٢) وهنا نلاحظ الفرق في التجربة التاريخية بين البلدان العريقة في تقاليدها في البورصات ومنطقتنا بل وأكثر دول العالم والتي مازالت حديثة العهد بالبورصات، على العكس تماماً مما هو عليه الحال في الدول الأوروبية التي بدأت في تضمين قوانينها الأحكام المتعلقة بالبورصات منذ زمن بعيد (نلاحظ أنها في القانون الفرنسي منذ عام ١٨٠٧م في جزئيتنا السابقة).

(٣) Art.١،(١) ٢ .al. مشار إليه لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٨.

العامة لسلطة الاسواق المالية على الوسيط المالي ابلاغ العميل برغبته في تنفيذ عملية تعاقد مع النفس مالم تنص اتفاقية التعامل بينهما على خلاف ذلك[١].

وهو ايضا مايتسق مع القواعد العامة في القوانين التجارية والمدنية – ومنها قانوني التجارة والمدني الاردني – والتي لاتجيز تعاقد الوكيل مع نفسه ويترتب على هذا المنع انه يجوز للموكل ان يطلب من وكيله بالعمولة اثبات وجود الطرف الثاني في الصفقة المخول بابرامها، فاذا لم يقم الوكيل بذلك كان للموكل ان يرفض الصفقة وله ان يطلب التعويض، الا انه مع ذلك فانه يجوز الاتفاق على عكس هذا التحريم لعدم تعلق هذه القاعدة بالنظام العام، كان يتم النص في العقد على حق الوكيل في اقامة نفسه طرفا ثانيا في الصفقة المعهودة اليه كما يجوز ان تقع الاجازة على ذلك لاحقا باي شكل كان تكون الاجازة لفظاً او توقيعا او كتابة. وفي هذا السياق اشارت م (١١٥) من القانون المدني الاردني إلى عدم جواز ان يتعاقد الوكلاء او الوسطاء مع انفسهم الا بترخيص من الاصيل بذلك [٢].وهو أيضاً ماأكد عليه القانون المدني الاماراتي بهدف تشديد الحماية للمستثمرين حيث جاء في المادة (٦٣) من قانون المعاملات المدنية الإماراتي أنه " لا يجوز للوسطاء أو الخبراء أن يستثمروا بأسمائهم أو بأسماء مستعارة الأموال التي عُهد إليهم في بيعها[٣].

وقد راينا كيف ان قانون الاوراق المالية الاردني قد تماشى مع هذا التطور القانوني في الاسواق المالية حيث يكون هناك مجال للوسيط المالي ان يقوم بالتصرف ايضا لصالح محفظته ولحسابهم الخاص إلى جانب التعامل لصالح عملائهم بحسب منطوق المادة (٤٧/أ/ أ، ب) من قانون الاوراق المالية الاردني [٤].

---

(١) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٩.

(٢) شفيق، محسن، مرجع سابق، ص٥٦، القليوبي، سميحة، مرجع سابق، ص٥٩.

(٣) م (٦٠٣) من **قانون المعاملات المدنية الإماراتي رقم ٥ لسنة ١٩٨٥**م.

(٤) وانظر خلاف ذلك في تشريع بورصة بيروت حيث يمتنع على الوسطاء التعامل باسمائهم ولحسابهم طبقا للقوانين والانظمة المتعلقة بالبورصة وهذا ما نستقيه من المادة ٥٠ من النظام الداخلي لبورصة بيروت والتي تنص على ان" لايجوز للوسطاء المذكورين اعلاه تحت طائلة الشطب النهائي ان يستعملوا في أي حال الصكوك المالية التي قد يسلمها لهم زبائنهم للقيام باي عملية مالية او تجارية لمصالحهم الخاصة دون امر خطي من موكليهم ".

وعلى ضوء هذه المادة فانه يجوز للوسطاء ان يقوموا بشراء الاسهم التي يوكلهم عملاءهم ببيعها مباشرة لصالح محفظتهم او بيع الاسهم الخاصة بهم مباشرة للعميل في حالة توكيلهم بالشراء بحسب ما نصت عليه المادة (١٢/أ/٣) من تعليمات تداول الاوراق المالية في بورصة عمان والمادة ١٧ من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة ٢٠٠٥، حيث الزم المشرع الاردني الوسيط حسب نص هاتين المادتين بضرورة اعلام عميله بانه هو – او احد الاشخاص المرتبطين به – كان طرفاً في العملية المنفذة لصالح العميل وذلك مالم تنص اتفاقية التعامل على غير ذلك [١].

ولعل السبب – بتقديرنا ــ في هذا الخروج عن القواعد العامة والسماح للوسطاء الماليين بالتعامل لحسابهم الخاص بجانب التعامل لحسابهم يعود لعدة أسباب:

- منها ما يتعلق بأسباب مالية واقتصادية حيث أن الأسواق المالية تتطلب قدر من السيولة المالية، وهذه الشركات قد تقوم بادوار صناع السوق الذين يعملون على المحافظة على التوازن في السوق المالية حين تهبط الأسواق المالية أو ترتفع، حيث أن هذه المؤسسات المتخصصة بصناعة السوق غير متواجدة في الأسواق الناشئة مقارنة بما هو حاصل في الدول ذات البورصات المتقدمة أداء والعريقة تجربة وممارسة.
- ضف إلى ذلك أن التكنولوجيا الحديثة التي دخلت على تنظيم البورصات وأساليب التداول فيها ومستويات الإفصاح المطالب بها كل أعضاء ومكونات السوق، جعلت من غير العسير اكتشاف أي تجاوزات قد يأتي بها الوسطاء ضدا من مصالح عملائهم.
- كما أن حظر القيام بهذا الشئ ليس من القواعد المتعلقة بالنظام العام [٢] حسب مارأينا، ويمكن حسب هذه القواعد ايضا الاتفاق على خلاف ذلك، أي أن يسمح الموكل للوكيل بان يكون الطرف الآخر في العقد، وهو مالا يحتاجه العميل في البورصة استنادا إلى منظومة من القوانين واللوائح التي من المكن أن يستند إليها في الوصول إلى حقه حال التجاوز من قبل الوسيط.

---

(١) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٩.

(٢) انظر في ذلك ايضاً شمسان، عبد الرحمن، **أحكام المعاملات التجارية، العقود التجارية، عمليات البنوك، والمصارف الإسلامية، الأوراق التجارية، الإفلاس، دراسة مقارنة في القانون التجاري اليمني وبعض القوانين العربية**، دون دار نشر، صنعاء، ص٨٣.

- أضف إلى ذلك أن أسعار الاسهم في البورصة تكون معلنـــة، وبالتـــالي فلايوجـــد دور للوسيط في تحديد السعر من شأنه ان يؤدي الى حصول تعارض في مصالح الطـــرفين العميل والوسيط.

ولعل هذه المبررات هي التي دفعت إلى تعديل الكثير من القوانين التي كانت تحظر على الوسطاء الماليين القيام بهذه الاعمال(١).

الفرع الثاني

الآثار المترتبة على تكييف عقد الوساطة المالية

يترتب على اختلاف دور كل من السمسار والوكيل بالعمولة في تنفيذ العمل المكلف بـــه اختلافاً في دور كلاً منهما في تنفيذ الالتزامات المترتبة على العقد، فدور السمسار – كما راينا- يقتصر على التقريب بين اطراف العقد الذي يتوسط في ابرامه، حتى اذا ماتم الاتفـــاق بينهمـــا انتهى دوره عند هذا الحد، ويترتب على ذلك ان السمسار لايكون ملزماً بتنفيذ العقد المبرم بـــين الطرفين لانه ليس طرفاً فيه لا بصفته نائباً ولا بصفته اصيلاً(٢).

هذا الدور الذي يؤديه السمسار يمكن ان يستفاد من نص المادة (١٠١) من قانون التجارة الاردني الذي ينص بفقرته الاولى على ان السمسار يستحق الاجر بمجرد ان تؤدي المعلومـــات التي اعطاها او المفاوضة التي اجراها إلى عقد الاتفاق، فالنص السابق يحدد الدور الذي تنتهي عنده مهمة السمسار، وبالتالي يستحق اجره عندما تؤدي المعلومات او المفاوضات إلـــى ابـــرام

---

(١) انظر م (١) من قرار رئيس مجلس ادارة هيئة الاوراق المالية والسلع بشأن التعديل على النظام الخاص للوسطاء في قانون سوق الأوراق المالية بالإمارات العربية المتحدة رقم (٣٠ /ر) لسنة٢٠٠٩م. وقارن في هذا السياق ايضا المادة ٢٥/د من اللائحة الداخلية لسوق الكويت والتي اشترطت ان يكون تنفيذ العملية في هذه الحالة بواسطة وسيط اخر"لايجوز للوسيط ان يبرم أي صفقات لحسابه الا عن طريق وسيط اخر وطبقا للشروط التي يضعها السوق" .

(٢) انظر قايد، محمد بهجت،١٩٩٥، **العقود التجارية: البيع التجاري- الرهن التجاري- الوكالة والسمسرة – النقل)** دار النهضة العربية، القاهرة، ص ٧٢.

العقد دون ان يتدخل السمسار بتنفيذ العقد الذي توسط في ابرامه، وبالتالي لايسأل عن تنفيذه ولاعن عدم الوفاء بالثمن او تسليم المبيع او العين المؤجرة ولا يضمن يسار المتعاقدين او صحة تواقيعهم في العقود التي يتوسط في ابرامها[١]. وكل ماسبق ما لم يكن السمسار ضامناً لتنفيذ هذا العقد بموجب القانون او الاتفاق او العرف[٢].

وعلى الخلاف من ذلك نجد ان دور الوكيل بالعمولة في تنفيذ العقد الذي يبرمه مع الغير يختلف عن دور السمسار، حيث ان الوكيل بالعمولة كما اشرنا يقوم بالاعمال المادية والقانونية في البحث عن العملاء وابرام العقود معهم بصفته الشخصية ولحساب موكله، وبالتالي يكون طرفا في العقد ويكو مسئولا عما يترتب على ذلك من التزامات وتنفيذها في مواجهة من يتعاقد معه وبالشروط المحددة في العقد[٣].

حيث يكون الوكيل بالعمولة هو الشخص الوحيد الذي يتحمل مخاطر الصفقة لانه هو الذي يتعاقد مع الغير، ولا يكون رجوعه على الموكل الا بالقدر الذي اوفى به التزاماته دون تقصير او خطأ [٤].

ونتطرق هنا إلى نوعية الالتزامات المترتبة على عمل الوسيط المالي بالاضافة إلى انتقال آثار هذه التصرفات، تاركين مسالة التطرق إلى تفاصيل الالتزامات المباشرة للوسيط المالي إلى الفصل التالي باعتبار انها كثيرة ومتنوعة وتحتاج إلى افرادها في فصل مستقل.

---

(١) القليوبي سميحة، **شرح العقود التجارية**، مرجع سابق، ص٢٢٧.

(٢) انظر (م/١٩) من قانون **الوكلاء والوسطاء التجاريين الأردني**، وانظر العموش، شاكر، مرجع سابق، ص٢٥.

(٣) انظر قايد، العقود التجارية، المرجع السابق، ص٧٢.

(٤) انظر دويدار، هاني، مرجع سابق، ص٣٨.

أولاً: تحديد نوعية التزام الوسيط المالي:

يطرح تساؤل حول ماذاذا كان الالتزام الذي يلقى على عاتق الوسيط المالي التزاما بتحقيق نتيجة ام انه التزاما ببذل عناية، فالبعض راي انه التزاما ببذل عناية في حين راى اخرون انه التزاما بتحقيق نتيجة.

والالتزام بتحقيق نتيجة هو الالتزام الذي يقع فيه على المدين ــ وهو الوسيط المالي هنا ــ الوصول إلى نتيجة محددة كاعطاء شئ او القيام بعمل او الامتناع عن القيام بعمل، بحيث لا يسقط هكذا التزام الا بوجود السبب الاجنبي. اما الالتزام ببذل العناية فبموجبه لا تقوم مسئولية الوسيط الا اذا اثبت انه بذل كل ما باستطاعته من حرص لتحقيق النتيجة المرجوة منه حتى وان لم تتحقق[١]. فإذا ثبت ان الوسيط المالي قد بذل عناية في تنفيذ اوامر العملاء فلا تقوم مسئوليته على الرغم من عدم تحقق النتيجة المرجوة[٢].

وإزاء تحديد نوع الالتزام الذي يقوم به الوسيط المالي فان هناك من رأى انه التزام بتحقيق نتيجة في حين رآه اخرون على انه التزام ببذل عناية.

وفي سياق القواعد العامة المتعلقة بعقد الوكالة بالعمولة فقد نصت المادة ٨٨ الفقرة الاولى من القانون التجاري الاردني، والتي تنص على أن: الوكيل بالعمولة الذي يتعاقد باسمه الخاص ويكتسب الحقوق الناتجة عن العقد يكون ملزما مباشرة نحو الاشخاص الذين تعاقد معهم كما لو كان العمل يختص به شخصيا، ويحق لهؤلاء الاشخاص ان يحتجوا في مواجهته بجميع اسباب الدفع الناتجة عن علاقتهم الشخصية به، ولا يحق لهم ان يخاصموا الموكل مباشرة"[٣].

---

(١) السرحان، عدنان، وخاطر، نوري، ٢٠٠٨م، **شرح القانون المدني، مصادر الحقوق الشخصية، الالتزامات، دراسة مقارنة**. دار الثقافة، عمان، ط ١، الإصدار ٣، ص٢١.

(٢) انظر في ذلك المادة (٣٨٥ /١) من القانون المدني الاردني.

(٣) نص **القانون المدني الأردني** ايضا في المادة ٨٤١ على أن-:

أ- على الوكيل أن يبذل في تنفيذ ما وكل به العناية التي يبذلها في أعماله الخاصة إذا كانت الوكالة بلا أجر.

ب - وعليه أن يبذل في العناية بها عناية الرجل المعتاد إذا كانت بأجر.

وهو ما يعني ان على الوكيل بالعمولة في مواجهة موكله ان يبذل عناية الرجل المعتاد في تنفيذ تعليمات موكله ووفقا لمصلحة هذا الاخير بحيث اذا لم يصدر اي تقصير او خطأ في تنفيذ هذه الوكالة فلا يسأل عن ذلك الوكيل مادام انه بذل عناية الرجل المعتاد ولم يهمل او يقصر وانما يتحمل تبعة ذلك الموكل سندا لنص (م/٩٢ /١) من نص قانون التجارة والتي تنص على عدم مسئولية الوكيل بالعمولة عن عدم الوفاء او عدم تنفيذ سائر تنفيذ الالتزامات المترتبة على الذين يتعاقد معهم الوكيل بالعمولة الا اذا كلفهم الوكيل بالعمولة او كان عرف المهنة يقضي بذلك او كان الوكيل بالعمولة قد استلف او أدان بدون رضى الموكل[١].

وهذا الالتزام ببذل العناية اللازمة اكدته عدد من القوانين والانظمة واللوائح المتعلقة بالسوق المالية وتنظيمها، ومن ذلك المادة (٥٣٣-٤) من قانون النقد والمال الفرنسي والتي تنص على ان الوسطاء الماليين ملزمون بتنفيذ مهامهم بالاختصاص والعناية والامانة التي تفرضها مصالح عملائهم. وهذا ايضا ما ذهبت اليه المادة (٣٢١-٤٢) من لائحة الاسواق المالية الفرنسية حين نصت على ان خدمة تنفيذ الاوامر لصالح الغير تقدم من خلال بذل العناية اللازمة لتزويد العميل بافضل تنفيذ ممكن بما يتلاءم والتعليمات الصادرة منه وحالة السوق المعني والادوات المالية موضوع الامر[٢].

وهذا يعتمد ايضا في جانب منه على نوعية الصلاحيات والمهام الموكلة إلى الوسيط بموجب القوانين والانظمة الصادرة و بموجب التعليمات الصادرة اليه من العميل، وهذه بدورها تختلف من نظام قانوني إلى أخر. ومن ذلك مثلاً ما يخوله التشريع الاردني للوسيط من صلاحية القيام بعمل استشارات لصالح العملاء فالمطلوب منه هنا القيام بالعناية والجهد اللازمين لكي تكون استشارته دقيقة او قريبة من ذلك ولا تقوم عليه المسئولية حال ما اذا كانت النتيجة مخالفة لذلك. وهذه الصلاحية المخولة للوسيط بحسب النظام القانوني المعني في الاردن نجدها غير متاحة للوسطاء في التشريع المصري المناظر[٣].

---

(١) العموش، شاكر، مرجع سابق، ص٢٧.

(٢) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٩.

(٣) انظرفي التشريع الاردني المادة (٣٦) من **تعليمات الترخيص والاعتماد** والتي تنص على ان (:- يجوز للشركة المرخصة لممارسة أي من أعمال الوساطة أو أمانة الاستثمار أو إدارة الاستثمار أو إدارة الإصدار

من ناحية أخرى فإن هناك من يرى ان التزام الوسيط المالي هو من نوع تحقيق النتيجة، استنادا إلى بعض الالتزامات التي يقوم بها هذا الوسيط، فهو ملزم على سبيل المثال بأن يشتري أو يبيع بسعر محدد، أو في فترة محددة، ويلتزم أيضاً بفتح حساب لعملائه، ويتأكد من هوية العميل وأهليته، وغير ذلك ضمن حدود الصلاحيات التي يحددها العميل . وبالتالي فهو يضمن سلامة تنفيذ العملية، باستثناء بعض الحالات التي يفوض فيها العميل الوسيط صلاحية تقديرية في البيع أو الشراء، بسعر يخضع لتقديره مراعياً مصلحة عميلة، مما يتطلب ثقة كبيرة بين الأطراف، فيكون الوسيط هنا ملزماً ببذل عناية الرجل المعتاد(١).

والمتامل في طبيعة الالتزامات التي فرضتها القوانين وعقد الوساطة بين العميل والوسيط يجد انها تحتمل كلا ما ذهب اليه الرأيين وهو انها التزامات بتحقيق نتيجة في جانب منها، واخرى التزامات ببذل عناية حسب كل التزاما على حده. والحقيقة التي نخلص اليها ان تحديد نوع الالتزم امراً من الصعوبة بمكان تحديده بشكل قاطع وانما يتم معالجة كل بند والتزام على حده. ولذا سنجد ان بعضها يمكن تصنيفها بالتزام بتحقيق نتيجة واخر ببذل عناية.

ثانياً: انتقال اثار عقد الوساطة المالية :

بما ان الوسيط المالي الذي يعنى بتنفيذ عقود التداول يعمل باسمه الشخصي، فان عقود التداول موضوع الوكالة تبرم بينه وبين الطرف المقابل. ورغم ان الوكيل بالعمولة يلتزم في مواجهة الطرف الاخر الا ان عقد الوكالة بالعمولة لايخرج عن كونه عقد تمثيل ناقص، او بمعنى اخر عقد وساطة.

ايضا فان الحقوق المكتسبة بموجب العقد المبرم عن طريق الوكالة بالعمولة يجب ان تنتقل إلى الموكل لكي تبرأ ذمة الوكيل بالعمولة تجاه الموكل من الالتزامات المتعاقد عليها بموجب عقد الوكالة. وانتقال هذه الحقوق يشكل ضرورة عملية وذلك بسبب غياب العلاقة المباشرة بين الموكل والطرف الاخر(٢).

ممارسة أعمال الاستشارات المالية دون الحاجة إلى ترخيص مستقل) في حين أن المادة (٢٨) من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال في مصر تمنع قيامه بذلك إلا في حالات معينة.

(١) الشبلي، فاروق صابر، مرجع سابق، ص٦٩، وانظر ايضاً حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٩.

(٢) حطاب، رشا،مرجع سابق، ص١١٧.

فالوسيط المالي الذي يكلف بتنفيذ عقد تداول لحساب الغير يرتبط قانونيا بالعملية المنفذة، ذلك ان الوسطاء الماليين يتصرفون باسمهم الشخصي بصفتهم وكلاء بالعمولة وليس بوصفهم وكلاء بحيث تبقى شخصية كل منهم خفية عن الاخر، وكذلك الامر بين العميل مصدر امر التداول والوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ الامر المعاكس.

ويستفاد ذلك ضمنيا من تعليمات تداول الاوراق المالية في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤ م والتي اطلقت مصطلح التفويض بانه "الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط المالي طالبا منه ومفوضا اياه تنفيذ عملية شراء او بيع ورقة مالية بناء على شروط محددة من قبل العميل وفقا لاحكام هذه التعليمات[١]". قاصدة بذلك امر التداول، الا ان هذا التفويض او التمثيل ما هو الا تمثيل ناقص وليس كاملاً، ويوكد ذلك الواقع العملي للتداول في البورصات[٢].

ولا يختلف الحال في القانون الفرنسي، اذ جاءت نصوص قانون النقد والمال في فرنسا بنفس السياق، وكذلك جزء من الفقه الفرنسي الذي يشير إلى انه "وعلى خلاف القواعد العامة، كلا من المشتري النهائي والبائع النهائي للاوراق المالية لا يعرفان بعضهم، فكلاهما يتعامل بواسطة وسيط مالي مرخص يتصرف بوصفه وكيلا بالعمولة. وعليه فان العلاقة الناجمة عن الشراء والبيع في البورصة لاتنشا بين العميل المشتري والعميل البائع، وانما بين الوسطاء الماليين الذين يبرمون الصفقة [٣]. ولايختلف الامر باختلاف مصدر امر التداول، سواء كان المستثمر مصدر الامر الاولي ام اي وسيط اخر يعمل لحساب هذا الاخير، كالوسيط الذي يتمحور دوره في تلقي ونقل اوامر التداول[٤]. اذ ان اصطلاح مصدر الامر اصطلاح واسع يشمل كل شخص يوكل إلى اخر مهمة نقل الاوامر إلى السوق او تداولها فيها[٥].

---

(١) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٦.

(٢) H. de Vauplane et J.-P. Bornet، driot de la bourse، Litec، 2e ed.، ١٩٩٨، n ٣٩٠،٤٩٩.p مشار إليه لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٦.

(٣) B de saint-mars، marches financiers et garantie de ducroire، - in mélange AEDBF II،France، ١٩٩٩، banquet editeur، p.٣٨٧ et s.، spec.، p.٣٦٥. مشار إليه لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٧.

(٤) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٧.

(٥) المصدر نفسه، ص١١٧.

وعلى خلفية ذلك فاننا نجد ان عملية التمثيل التي تحققها الوكالة بالعمولة بين مصدر امر التداول والطرف المقابل لاتؤدي عملياً إلى تجزئة عملية التداول، اذ لايوجد تنفيذ لعمليتي بيع واحدة بين الموكل (مصدر الامر) والوكيل بالعمولة (الوسيط المالي) واخرى بين الوكيل بالعمولة (الوسيط) والطرف المقابل (الوسيط الاخر)، بل ان هناك عقداً واحداً مبرماً واثار هذا العقد فقط هي التي يجب ان تنتقل إلى الموكل، ذلك ان الوكيل بالعمولة لم ينفذ الصفقة باسمه الشخصي الا لكي تنصرف اثارها لحساب الغير.

المطلب الثاني

الطبيعة القانونية لعقود التداول بين الوسطاء

نتطرق في هذا المبحث إلى الطبيعة القانونية لعمليات التداول التي تجري في البورصة بين الوسطاء الماليين وما اذا كان هناك من ميزة تميزها عن عقود البيع العادية (فرع اول) كما نشير ايضاً إلى تحديد طبيعة هذه العمليات لجهة كونها تجارية او مدنية وما قد يترتب على ذلك من اثار (فرع ثان).

الفرع الاول

طبيعة عقد التداول بين الوسطاء الماليين في البورصة

بالرغم من أهمية القوانين الخاصة واحياناً العرف في تنظيم عمليات البورصة تنظيماً يباعد بينها وبين العمليات التي يحكمها القانون المدني، إلا أن التقنين المدني لم يورد أحكاماً خاصة بالبورصات وذلك لأن عمليات البورصة لها خصائصها المميزة لها كالسرعة والحاجة إلى الأمان، وهذان الأمران مطلوبان بشكل اكبر مما هو عليه الحال في الأعمال التجارية الأخرى، ومن باب أولى مطلوبان بصورة أكبر مما عليه الحال في الأعمال المدنية.

وكذلك لا يوجد مجال لتحليل وتفسير إرادة المتعاقدين على النحو المألوف في المعاملات المدنية، فيكفي مجرد السلوك او الفعل أو الإشارة متى قامت رابطة قانونية بين الطرفين في

معاملات البورصة ما دام هذا السلوك أو الفعل أو الإشارة قد تم وفق النظام الخاص والمحدد المتبع في البورصة[١].

ترتيباً على ذلك فإن بعض فقهاء القانون يرون أن تطور قانون العقد سوف يستجيب أكثر إلى تأكيد حرية التعاقد واستظهار نوايا وإرادة المتعاقدين[٢]، وبالتالي استيعاب الاشكال الجديدة من التعاقدات التي قد تختلف في شكل ابرامها او موضوعاتها وليس في جوهر فكرة العملية التعاقدية.

وفي هذا السياق فان عمليات البورصة لاتخرج عن كونها بعض أعمال قانونية يغلب فيها أن تكون عقود بيع وذلك في معناها العام ويكون الغرض منها كفاية الحاجات العامة لتجارة البورصة. أما وفقاً لمعناها الخاص فهي عبارة عن عمليات تعقد في مكان ما (البورصة) في ساعات محددة وعلى سلع معينة مقبولة في السوق ومسعرة بالبورصة. فهي – اي عمليات البورصة – قائمة على تداول الاوراق المالية، اي شرائها وبيعها من خلال الوسطاء الماليين. وتتشابه هذه العمليات إلى حد كبير مع عقود البيع، فهي اقرب إلى هذه الاخيرة من العقود الاخرى، وتخضع من حيث المبدأ للقواعد العامة التي تحكم هذه العقود بالاضافة إلى القواعد الخاصة التي تفرضها طبيعتها المميزة [٣].

وهذا ما يمكن استنتاجه من خلال ما أورده المشرع الأردني للعمليات التي تتم في الأسواق المالية، فقد عرفت المادة (٢) من قانون الأوراق المالية الأردني عقد التداول بأنه العقد الذي يتم بموجبه شراء أوراق مالية وبيعها.

---

(١) بدوي، سيد طه،(٢٠٠٦) **عمليات بورصة الاوراق المالية، دراسة مقارنة في التشريعين الفرنسي والمصري**، بحث مقدم لمؤتمر الاسواق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، ص٥.

(٢)أحمد، عبد الفضيل محمد، (١٩٨٨) **بورصات الاوراق المالية**، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد٣، ص٢١.

(٣) زكي عبد المتعال،١٩٣٨ **الاقتصاد السياسي**، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، مطبعة عبدالله اليـاس، ص٦٩، مشار اليه لدى بدوي، سيد، مرجع سابق، ص٢.

كما عرفت نفس المادة الصفقة بأنها: التداول الذي يتم بين وسيطين أو من خلال وسـيط واحد لشراء وبيع أية ورقة مالية دفعة واحدة بناء على تفويض العميل الخطي...، اي انها فـي النهاية عقود بيع وشراء تجري على الاوراق المالية.

وقد أشار البعض إلى البورصة باعتبارها التداولات وعقود البيع والشراء والتي تعقد في مكان معين في مواعيد دورية بين البائعين والمشترين في أوراق مالية أو سلع وحاجيات زراعية أو صناعية(١).

غير ان ما يميز سوق الاوراق المالية أو البورصات عن الاسواق العادية هو أنها سـوق منظمة وان كان ما يتم فيها من عمليات هي البيع والشراء بمفهومه العام،حيث يهتم البائع بقبض الثمن ويهتم المشتري بتسليم الشئ المبيع، الا ان هناك خصائص معينة تميـز سـوق الاوراق المالية، فالبائع والمشتري لا يلتقيان وانما ينوب عن كل منهما مندوب احدى شركات الوسـاطة المالية أو السمسرة في الاوراق المالية، وهذه الاخيرة وان كانت تقوم بتنفيذ العملية بيعاً أو شراءً أو الاثنتين معاً، الا ان البائع أو المشتري هو الذي يتخذ قرار البيع أو الشراء ولكن يتخـذ كـل منهما قراره بطريقة صحيحة ويجب ان يكون ذلك مبنياً على أسس وقواعد سليمة تمكـن كـلا منهما من الوصول إلى السعر العادل(٢).

ومما قد يميز عقد التداول عن عقد البيع، هو تراخى تنفيذه إلى ما بعد انعقاد العقد، حيث يـتم تنفيذ هذا العقد من نقل ملكية الأوراق المالية من حساب البائع إلى حساب المشتري لدى مركز الإيداع، وكذلك نقل ثمن هذه الأوراق من حساب المشتري إلى حساب البائع من خلال بنك التسوية. ومن ثـم إجراء هذه القيود في حساب كل منهما لدى الوسيط (٣)".

---

(١) بك، محمد صالح، **شرح القانون التجاري المصري**، ج ٢، مكتبة عبدالله وهبة، بمصر، ط ١٩٤٥م، ص ٤، مشار اليه لدى الأصبحي،مصطفى، مرجع سابق، ص٨.

(٢) Andre jean fadd، la speculation illicit، these de doctorate، Imp. Mariani، bone، ١٩٢٩، page ١٠٦ مشار اليه لدى البربري، صالح، ص٢٣.

(٣) ارشيدات، ممدوح محمد، **تداول الأوراق المالية في القانون الأردني**، مشار اليه لـدى الـشبلي، فـاروق، مرجع سابق، ص١٠٨.

واذا كان اصطلاح العقد او الاتفاق هو الذي يستخدم من قبل القانونيين للتعبير عن توافق الارادتين على احداث اثر قانوني معين[١]. الا انه يندر استخدام هذا الاصطلاح في انظمة وقوانين السوق المالي، وانما هناك مصطلحات دالة على نفس المضمون مثل عملية /صفقة/ تداول وكلها تقترب بصورة او بأخرى من مصطلح العقد، وتعني في الاخير توافق الارادتين في عمليات البورصة.

واذا بحثنا ماقد يميز مصطلح التداول فهو اشتماله على عنصر التوسط الذي لاتتم اي عملية تداول في البورصة الا اذا مرت عبر الوسيط المالي المعتمد، وبالتالي فهو يشير إلى بعد قانوني متجسد في توافق الطرفين بالاضافة إلى الجانب المادي المتمثل بالالية التي تقود إلى هذا الاتفاق، والمتجسدة باصداره اوامر البيع والشراء من قبل العملاء وقيام الوسيط بالبحث عن الطرف المقابل[٢].

الفرع الثاني

مدى تجارية عقود التداول في البورصة بالنسبة لاطرافها

قد يطرح تساؤل هنا حول طبيعة عمليات التداول في البورصة لجهة كونها تجارية او مدنية، واذا كانت هذه العمليات التي تتم بين الوسطاء تجارية فهل هي كذلك بالنسبة للمتعاملين والذين تنصرف اليهم في النهاية اثار هذه العقود؟ وهل هناك من اثار يمكن ان تترتب على اختلاف تحديد هذه الطبيعة للعمليات الاسواق المالية؟ .

أولاً: تجارية عقود التداول في البورصة:

تفيدنا قواعد القانون التجاري بنظريات مختلفة لتحديد طبيعة العمل التجاري وتمييزه عن العمل المدني، وبالتالي مدى خضوعه للنظام القانوني الذي تتبعه الاعمال التجارية وهو القانون

---

(١) انظر الجبوري، ياسين محمد،٢٠٠٢م **المبسوط في شرح القانون المدني، مصادر الحقوق الشخصية، المجلد الأول: نظرية العقد، القسم الأول انعقاد العقد،** دار وائل للنشر، عمان، ص٨٥ ومابعدها. وقد عرف القانون المدني الأردني العقد في المادة ٨٧ على انه ارتباط الإيجاب الصادر من احد المتعاقدين بقبول الآخر، وتوافقهما على وجه يثبت أثره في المعقود عليه، ويرتب عليه التزام كل منهما بما وجب عليه الآخر.

(٢) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص١١٥، ١١٦.

التجاري او الاعمال المدنية وهو القانون المدني، وهذه هي الاهمية المفترضة لتحديد طبيعة عمل او عقد ما، ولذا فاننا سنناقش من هذه الناحية طبيعة عقود التداول بالنسبة لكل من الوسيط المالي وعملائه .

أ- بالنسبة للوسطاء الماليين:

تجري عمليات التداول في البورصات بيعاً وشراءً بين الوسطاء الماليين، والوسيط المالي كما راينا سابقا هو شركة او شخصية اعتبارية تمارس عملها من خلال اشخاص طبيعيين هم المعتمدين حسب الوصف المعطى لهم في قانون الاوراق المالية الاردني(١).

وبما انها تاتي على شكل شركات ايا كان شكل هذه الشركات مساهمة عامة او ذات مسئولية عامة او محدودة او كانت على شكل بنوك كما هو الحال بالنسبة لبعض التشريعات التي تعطي هذه الاخيرة صلاحية القيام بالوساطة المالية(٢)..، فان كل الاشكال السابقة المفترضة لشركات الوساطة يجعل منها شركات تجارية ويصبغ على اعمالها صفة التجارية.

كما أننا يمكن أن نستنتج تجارية هذه الإعمال بحكم ماهيتها، فقد نص قانون التجارة على أنه " تعد الأعمال التالية بحكم ماهيتها الذاتية أعمالاً تجارية برية :

أ- العمالة والسمسرة(٣).

ونص قانون التجارة أيضاً، على أن" عمليات التوسط والسمسرة في بورصات الأوراق المالية، وفي بورصات البضائع، تخضع على قدر الحاجة لتشريع خاص"(٤).

والأمر المتفق عليه أن عمليات البورصة تعد بالنسبة لهذه الشركات عمليات تجارية دائماً، إذ أن هذه الشركات تمتهن القيام بهذه العمليات باعتبارها وكيلاً بالعمولة والوكيل بالعمولة يعد تاجراً(١)،

---

(١) انظر المادة (٣/ب) من **تعليمات الترخيص والاعتماد لسنة ٢٠٠٥.**

(٢) م (٤ /أ) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

(٣) م (٦) **من قانون التجارة الاردني رقم (١٢) لسنة ١٩٩٦.**

(٤) المادة (١٠٥) من **قانون التجارة الأردني.**

وينطبق الأمرنفسه بالنسبة لسائر الوسطاء في البورصة وحسب ما انتهينا اليه من تكييف سابق. كما ان القانون التجاري الاردني قد اشار إلى طبيعة العمليات التي تجري في البورصات باعتبارها عمليات تجارية. اذا فالطبيعة التجارية لعمليات البورصة لا تثير اي اشكالات في وصفها بالتجارية بالنسبة للقائمين عليها، ولكن هل هي عمليات تجارية بالنسبة للعملاء؟ .

ب- بالنسبة للعميل:

لا تعد عمليات البورصة بالنسبة للعميل تجارية إلا إذا توافر لديه وقت الشراء قصد إعادة البيع – أي قصد المضاربة ــ للإستفادة من فروق الأسعار، وعادة ما يكون الفاصل الزمني بين لحظة الشراء ولحظة البيع قصيراً وعندئذٍ يتحقق معنى المضاربة. وهذا ماذهب اليه جانب من القضاء الفرنسي، ففي حكم صادر عن محكمة النقض الفرنسية في ٣٠ يوليو ١٩١٢ قضت هذه المحكمة بأن "عمليات البورصة تكتسب الصفة التجارية بحسب هدفها والظروف المحيطة بها وبصفة خاصة بحسب أهميتها وكثرتها وهذا هو الذي يضفي عليها وصف المضاربة"[٢].

ويعد العمل تجارياً باعتباره شراء لمنقول بقصد بيعه حيث تعد الاوراق المالية من القيم المنقولة وهو عمل تجاري بالتطبيق لنص المادة الرابعة فقرة (أ) من قانون التجارة المصري الجديد الصادر بالقانون رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩' حيث تنص المادة على أنه " يعد عملاً تجارياً: شراء المنقولات أياً كان نوعها بقصد بيعها أو تأجيرها بذاتها أو بعد تهيئتها في صورة أخرى وكذلك بيع أو تأجير هذه المنقولات"[٣].

اما في القانون التجاري الاردني فان النص المتعلق بالقيم المنقولة جاء على النحو التالي:

" شراء تلك الأشياء المنقولة نفسها لأجل تأجيرها أو استئجارها لأجل تأجيرها ثانية[٤] " .

([١]) انظر المواد (٦، ٨، ٩) من قانون التجارة الأردني، والمادة (٥/د) من قانون التجارة المصري، ص٩٩.

([٢]) راجع الحكم في M. Clude MERKIN: les clubs d، acctionnnaires، these، paris II، ١٩٧١ ، PP.٢٠ et٢١. ومشار اليه لدى بدوي، سيد طه، مرجع سابق، ص٣.

([٣]) م (٤/أ) من قانون التجارة المصري.

([٤]) م (٦/ب) من **قانون التجارة الأردني.**

والملاحظ هنا ان النص الاردني جاء على ذكر عمليات التاجير والاستئجار للقيم المنقولة دون ان يتطرق لعمليات البيع والشراء كما هو الحال في القانون المصري. وهو ما يعني ان النص الاردني لم يتطرق لكون هذه العمليات على القيم المنقولة من الاعمال التجارية لان عمليات التداول هي بيع وشراء للاوراق المالية و – بحسب ما انتهينا اليه سابقاً– والتي هي قيم منقولة وهو ما اشار اليه نظيره المصري.

والحقيقة ان هذه وغيرها الكثير من المسائل لم يتطرق اليها القانون التجاري الاردني وهو ما يحتاج مستقبلاً ادماج كثير من المساءل المتعلقة بالاوراق المالية وصناعتها في تعديلات قادمة بحيث تستوعب الكثير من جوانب النقص في التطرق لهكذا مسائل تتعلق بالاوراق المالية والاسواق المالية.

ومع ذلك فإن بعض المحاكم الفرنسية لم تعتبر عمليات البورصة تجارية بالنسبة للعميل إلا متى كانت تاتي على وجه الاحتراف ومتصلة – أي يتوافر ركن الاعتياد لدى هذا العميل أو على الأقل متى كانت هذه العمليات قليلة غير متصلة متى كانت كبيرة الأهمية والقيمة وقد رتب هذا القضاء على هذه الفكرة أن قيام شخص بعملية منفردة من عمليات البورصة لا يعد عملاً تجارياً ولو كانت بقصد المضاربة[١].

اذاً ومن باب أولى تعتبر عمليات تجارية بالنسبة للشخص العادي الذي اعتاد المضاربة في البورصة بحيث صارت المضاربة مهنة معتادة له[٢].

ويمكن إثبات امتهان المضاربين في البورصة بكافة طرق الإثبات ومن القوانين التي تدل على ذلك عجز الشخص عن أن يثبت أن له نشاطاً اقتصادياً آخر، وعن تبرير مصادر ثروته تبريراً معقولاً[٣].

والرأي متفق على أن المدخر الذي يقصد استخدام أمواله في شراء الأوراق المالية دون قصد إعادة بيعها بعد فترة قصيرة إنما يقوم بعملية توظيف لأموال ذات طبيعة مدنية، فمثل هذا الشخص لا يقصد المضاربة بل مجرد الحصول على أرباح أو فوائد هذه الأوراق أو الاقتراض

---

(١) CASS. R eq. ٩ juin ١٩٤٢. Gaz.pal.١١,٥٨.، مشار اليه لدى بدوي، سيد، مرجع سابق، ص٤.

(٢) بدوي، سيد، مرجع سابق، ص٤.

(٣) note M. Boitrad، ١٣ janv.١٩٧٦.J.C.P.١٩٧٨٧,١١. ١٨٥٧٦،paris مشار اليه لدى بدوي، سيد، مرجع سابق، ص٤.

بضمانها، وهكذا فاننا نخلص إلى أن عمليات البورصة قد تكون عملية تجارية وقد تكون عملية مدنية بالنسبة للعميل والأجر يتوقف على الظروف التي تحيط بالتصرف وهي ظروف تستقل المحاكم بنظرها[١]، لذا فإن عمليات البورصة لا تعد بالنسبة للعميل تجارية في حد ذاتها أو بسبب موضوعها لكنها قد تكون كذلك بسببها أو الدافع إليها[٢].

ولما كانت الوساطة المالية تدخل ضمن الأعمال التجارية بحكم ماهيتها الذاتية، فإن الوسيط اكتسب صفة التاجر، باعتبار أن موضوع الشركة المرخصة بهذه الأعمال موضوعاً تجارياً.

أما بالنسبة للعميل، فإنه يجب التفرقة بين العميل الذي يشتري أوراقاً مالية ليس بنية بيعها أو تحقيق الربح، بل من أجل الاحتفاظ بها، أو بهدف الحصول على العضوية في مجلس إدارة إحدى الشركات، أو للحصول على حق التصويت، فإن هذا العمل لا يعد تجارياً ويبقى مدنياً. في حين أن العميل الذي يقوم بإبرام العمليات من أجل المتاجرة بالأوراق المالية بيعاً وشراء بقصد تحقيق الربح، فإن عمله هذا يعد عملاً تجارياً، سواء تم الربح فعلاً، أم تحققت الخسارة، أو في حال ان الربح لم يتم ولا الخسارة تحققت، فيكفي هنا أن يكون الباعث والدافع هو لغاية الإتجار وتحقيق الربح [٣].

ثانياً : الآثار المترتبة على تحديد الطبيعة المدنية او التجارية لعقد التداول :

تحديد الطبيعة التجارية أو المدنية كما رأينا أمر له أهميته البالغة نظراً لاختلاف النظام القانوني الذي يحكم الأعمال التجارية عن ذلك الذي يحكم الأعمال المدنية.

وهو ما يعني ان العميل الذي انتهينا الى تكييف طبيعة عمليات البورصة بالنسبة اليه بانها مدنية في حالات كثيرة، يعني ذلك ان النظام القانوني الذي يخضع له هو القانون المدني وليس التجاري. وهو امر يجد تطبيقاته في العديد من الحالات أو النزاعات بهذا الخصوص.

---

(١) بدوي،سيد، مرجع سابق، ص٥.

(٢) M.ROBERT، OP. cit.، ٤١٨ n ،p، ٢٧٠، مشار اليه لدى بدوي، سيد مرجع سابق، ص٥.

(٣) الشبلي، فاروق صابر، مرجع سابق، ص ٤٤.

ومن الامثلة المؤشرة على اهمية تحديد طبيعة العمليات التجارية من المدنية مدة التقادم وهذه الاخيرة في المسائل المدنية تختلف عنها في حالتها التجارية وهو ما يعني ان تحديد طبيعة هذه العمليات له اثر هام في اكتساب الحقوق وعند رفع الدعاوى.

فقد نصت المادة ٣١١ من القانون المدني الاردني على انه " لا تسمع دعوى الإثراء بلا سبب في جميع الأحوال المتقدمة بانقضاء ثلاث سنوات من اليوم الذي علم فيه الدائن بحقه في الرجوع وعلى كل حال لا تسمع الدعوى بانقضاء خمس عشرة سنة من اليوم الذي نشأ فيه حق الرجوع "[١].

وفي هذا السياق فقد قضت محكمة التمييز الأردنية بانه "......واذا كانت الاسهم لا تعتبر من السندات التجاريه وتخضع لاحكام قانون الاوراق الماليه فإن احكام التقادم القصير المنصوص عليه في المادة ٥٨ من قانون التجاره لا محل لتطبيقه في موضوع هذه الدعوى، وعليه فإن التقادم الطويل المنصوص عليه في المادة ٤٤٩ من القانون المدني هو الواجب التطبيق، حيث ان الدعوى اقيمت قبل مرور خمس عشره سنه على واقعه بيع الاسهم فيكون الدفع برد الدعوى لمرور الزمن لا يقوم على اساس من القانون وحقيقاً بالرد[٢]".

وقضت نفس المحكمة بهيئتها الخماسية في حكم آخر على أنه " يستفاد من نص المادة ٣١١ من القانون المدني بان دعوى الاثراء بلا سبب لا تسمع بانقضاء ثلاث سنوات في اليوم الذي علم فيه الدائن بحقه في الرجوع على المدين، ولا تسمع الدعوى بانقضاء خمس عشرة سنة من اليوم الذي نشا فيه حق الرجوع.

* واذا لم يقدم المميز البينة على تاريخ علم المميز ضدها بهذا الحق، ولم تمض مدة خمس عشرة سنة المشار اليها في المادة ٣١١ من القانون المدني، فان دعوى المميز والحالة هذه غير مشمولة بحكم التقادم الوارد في هذه المادة " [٣] .

---

(١) المادة (٣١١) من **القانون المدني الأردني.**

(٢) قرار محكمة التمييز الأردنية بصفتها الحقوقية رقم ٢٠٠٣/١٤٠ (هيئة خماسية) تاريخ ٢٢/٣/٢٠٠٤، منشورات مركز عدالة.

(٣) قرار تمييزي رقم (٢٠٠٢/٢٢٠م)، هيئة خماسية، منشورات مركزعدالة.

وفيما يتعلق بموضوع إعذار المدين فان نفس الحكم السابق أشار الى أنه "اذا قبض المميز المبلغ المدعى به من اجل شراء اسهم، وتخلف عن ذلك الامر، فانه لا يسوغ معه للمدعي المطالبة بما قبضه المميز دون اعذار. فطبيعة التعامل الجاري بين طرفي الدعوى، لا يتطلب الاعذار المشار اليه في المادة ٢٤٦ من القانون المدني.

الفصل الثاني

التزامات وحقوق الوسيط المالي

ينطوي عمل الوسيط المالي على مجموعة من المهام التي يؤدي تنفيذها في النهاية الى تحقيق غاية من تعاقد معه من العملاء والمستثمرين في تحقيق اهدافهم الاستثمارية في السوق المالية، بل و تحقيق الغاية الاكبر من ذلك وهي تحقيق الثقة بالسوق المالية وبانظمتها وسلامة التعامل بها.

وتكمن أهمية تحديد مضمون التزامات الوسيط والعميل بوضوح حتى يعرف كلا منهما حقوقه والتزاماته بطريقة محددة قبل التعامل.

وهذه الالتزامات مشار اليها تفصيلاً في قوانين وانظمة السوق المالية، بالاضافة الى غيرها من القوانين واللوائح (مبحث أول)، وازاء مايقوم به من مهام في نطاق السوق المالي فان للوسيط المالي حقوقا لقاء عمله، أبرزها العمولة التي يتقاضاها عن كل عملية يقوم بتنفيذها بالاضافة الى مايراه البعض من حق امتياز للوسيط على أموال عميلها حال اخلاله بالتزاماته تجاه الوسيط (مبحث ثاني).

المبحث الاول

التزامات الوسيط المالي

يلتزم الوسيط المالي تجاه موكله بالقيام بهمام محددة تطبيقا للقواعد العامة في عقد الوكالة بالعمولة الذي يحكم طبيعة العلاقة بين الطرفين حسب ما انتهينا اليه في الفصل السابق من تكييف، بالاضافة الى مجموعة من الالتزامات المترتبة فرضتها طبيعة العمل في البورصة، وهذه الالتزامات اما ان تأخذ شكلاً ايجابياً بمعنى أنها ترتب التزامًا بأداء مهام محددة (موجبات) (مطلب أول) أو ان تأخذ الشكل السلبي بمعنى ان الالتزام ياخذ شكل الامتناع عن القيام بأعمال معينة (محظورات) (مطلب ثاني).

المطلب الاول

موجبات الوسيط المالي

تترتب مجموعة من الالتزامات التي يتوجب على الوسيط المالي القيام بها، وأساس هذه الالتزامات قد يكون العقد الذي يبرمه مع العميل، أو ماتقرره القوانين والانظمة المرتبطة بالبورصة وعملياتها، و تتنوع هذه الالتزامات بين تلك التي تكون في مواجهة موكله الذي تعاقد معه (العميل) (فرع أول)، أوقد تكون هذه الالتزامات مماتقرره الجهات المنظمة والمشرفة على السوق المالي (فرع ثان) وقد تكون مما تعارف وتوافق عليها ابناء المهنة المشتغلين بالوساطة المالية، وقد تصاغ هذه المعايير المهنية ايضا بالتعاون مع الجهات المنظمة والمشرفة في البورصة (فرع ثالث).

الفرع الاول

التزامات الوسيط المالي تجاه العميل

انتهينا في الفصل السابق الى ان التكييف لعقد العميل مع الوسيط المالي انه عقد وكالة بالعمولة، وهذا بحد ذاته يرتب التزامات على الوسيط المالي بموجب العقد المبرم بينه وبين العميل، وأيضاً بموجب التعليمات والانظمة المقررة في السوق المالي.

ولعل العنوان والاطار الجامع لالتزامات الوسيط المالي تجاه عميله هو حرصه على تحقيق ما كلفه به العميل أو على الاقل بذل العناية اللازمة لتنفيذ اوامر عميله وتحقيق مصلحته على اكمل وجه بحسب ما أشرنا اليه في الفصل السابق من تنوع التزامات الوسيط بين التزامات بتحقيق نتيجة وأخرى ببذل العناية اللازمة.

وهذا الالتزام ببذل العناية قد يأخذ شكلاً ايجابياً متمثلاً بالموجبات التي يلتزم بالقيام بها، اما الاعمال المحظورة فهي تشكل الجانب السلبي لمبدأ عناية الرجل الحريص.

ويتفرع عن هذا الالتزام الجامع التزامات أخرى يتعين على الوسيط المالي القيام بها قبل مباشرته تنفيذ الامر واخرى لاحقة على قيامه بذلك.

اولاً: التزامات قبل القيام بتنقيذ الامر:

هناك موجبات تقع على عاتق الوسيط المالي قبل القيام بمباشرة مهامه التي كلفه بها العميل من أهمها :

- ضرورة أن تنظم العلاقة بين العميل وشركة الوساطة اتفاقية خطية توضح طبيعة الخدمة التي تقدمها الشركة للعميل، وبحيث لاتخرج هذه الاتفاقية عن الاطر والقوانين المنظمة للسوق المالي[١]. وبالتزامن مع القيام بشرح لكافة الخدمات التي تقدمها والعمولات والنفقات التي سيتحملها جراء قيامه بالعملية[٢].
- وتلتزم شركة الوساطة قبل قيامها بتنفيذ اوامر العملاء بالتأكد من جميع الجوانب المتعلقة بالعملية التعاقدية من أطراف هذه العملية ومحلها وتوقيتها... الخ.

- وفيما يتعلق بالورقة المالية محل الامر فانه يجب التأكد من وصف الورقة المالية وصفاً دقيقاً، وفي هذا السياق يجب على الوسيط المالي ان يستوضح من مصدر الامر جميع التفاصيل المتعلقة بالاوامر من حيث نوعها وسعرها وعددها وايضاً توقيتها (توقيت شراءها او بيعها)، بل وايضاً عناصر الاولوية التي يعطيها العميل لهذه العناصر الثلاثة[٣]. لان كل تفصيل مما ذكرناه له انعكاسه على قرار المستثمر ويحدد جدوى الاقدام على العملية من عدمها.

- أما بالنسبة للأمر ذاته فيجب أن يكون محدداً لا لبس فيه، وبما يسمح بسهولة تنفيذه دون أخطاء، ولتحقيق ذلك يجب أن تتحدد فيه نوع العملية أكانت شراء أم بيع، مع بيان اسم الورقة المطلوب التعامل بشأنها ونوعها (أسهم – سندات – وثائق استثمار –.... الخ).
- وكذلك تحديد كمية او عدد الأوراق.. (نفي الجهالة عن الشيئ المبيع) وأن يكون مشتملاً على الشروط المتعلقة بوقت التنفيذ، كأن يكون خلال يوم أو أسبوع أو شهر أو يكون مفتوحاً

---

(١) انظر م(٦٣/أ) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ م، وم (٥٤/أ) من تعليمات الترخيص والاعتماد.**

(٢) م (٥٥/ أ) من تعليمات **الترخيص والاعتماد.**

(٣) انظر في تفصيل هذه الاوامر الفصل الثاني / المبحث الاول / المطلب الاول، أنواع الاوامر....

أو مرتبطاً بشروط أخرى كارتفاع الأسعار أو عند تحسن الظروف المصاحبة للأسعار وكذلك بيان نوع السوق المالي كالسوق الرسمي أو غير الرسمي[١].

ويجب أيضاً أن يتضمن أمر التنفيذ سعر التنفيذ وكذا إمكانية تنفيذه بسعر محدد أو تقريبي، كأن يكون التعامل بأفضل سعر ممكن أو بسعر محدد أو بحد أدنى، وحتى يكون أمر البورصة واجب التنفيذ يجب أن يكون قابلاً للتنفيذ وفقاً للظروف وللأسعار السارية وقتها[٢].

وبالاضافة الى ذلك يلتزم الوسيط بالتأكد من ان الورقة المالية هي محل للتعاقد ومجازة بهذا الخصوص من قبل ادارة السوق المالي مالم تكن قد أعفيت من هذا الشرط من قبل ادارة السوق المالي[٣].

كمايجب عليه – وقبل اجراء التعاقد – التأكد من ملكيتها وانها غير محملة بأية التزامات اخرى قد تجعل من تداولها وانتقال تداولها محل شك أوصعوبة من الناحية القانونية كان تكون محملة برهن أو محجوزة أو أي قيد من القيود الواردة على تداولها [٤]. كما ينبغي التأكد عما اذا كانت هناك أسهم عليها قيود معينة كتلك التي لمديري الشركات ومجلس ادارتها كأسهم الضمان أو أسهم المؤسسين[٥]، والتي يمنع القانون تداولها الا بعد انقضاء فترة معينة حددها القانون كضمان لمساهمي الشركات.

وفي التشريع المقارن المصري تشير المادة (٧٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري ان كل سمسار سلم ورقة مالية غير قانونية أو مستهلكة أو محجوزا عليها يكون ملزما بتسليم ورقة أخرى خلال ثلاثة ايام على الاكثر من تاريخ البدء بالمطالبة، وكنتيجة

---

(١) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ١٠٦.

(٢) المصدر نفسه، ص١٠٧.

(٣) انظر في شروط تداول الاوراق المالية، م (١٣) من **تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة ٢٠٠٥ م.**

(٤) انظر م (١٤) من **تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها في بورصة عمان للعام ٢٠٠٥** وقارن في القانون المصري م(٦٩) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم رقم ٩٥ لسنة ٩٢م.
(٥) انظر في القيود الواردة على تداول الاسهم... جاسم، فاروق ابراهيم.(٢٠٠٨م) **حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي الحقوقية**، الطبعة الاولى، ص ١١١. وانظر ايضا المهدي، نزيه. مرجع سابق، ص ٣٥. وانظرأيضاً، صرخوه، يعقوب يوسف،(ديسمبر ١٩٨٣م) **القيود الواردة على تداول الاسهم وازمة سوق الاوراق المالية**، مجلة الحقوق الكويتية، العدد الرابع، السنة السابعة، ص ٧٧ وما يليها .

لذلك فان له ان يرجع بعد ذلك على الشخص الذي سلمه قيمتها وما تكبده من نفقات بسببها ويكون لهذا الشخص الحق ذاته و هكذا على التوالي حتى البائع الاول الذي عرض الورقة في السوق لأول مرة، وهذا النص بهذا التفصيل لم يتطرق اليه التشريع الاردني، ولعل سبب ذلك قد يكون في اختلاف الطبيعة المادية للورقة المالية التي لم تعد سوى قيداً محاسبياً بعد ان كانت ولزمن عبارة عن صكوك ورقية ولعلها ايضاً فترة صدور القانون المصري سنة(٩٢م) والذي استحدثت بعده الكثير من تقنيات التداول في الاسواق، وهو مايجعلنا نؤكد على المراجعة الدورية للتشريعات المتعلقة بالاسواق المالية حتى تحقق الاستيعاب الدائم لهذا التطورات التقنية او حتى التشريعية منها مثل مقررات حوكمة الشركات او مقررات المنظمات الدولية المعنية بمراقبة وتطوير أعمال الاسواق المالية والتي سيكون من الافضل لو تم استيعابها في نطاق التشريعات المتصلة بالاسواق المالية اولا باول.

- وفيما يتعلق بأطراف العملية التعاقدية فانه يجب التأكد من أهلية الطرف المتعاقد، وهنا يتوجب عليه التأكد من أهلية مصدر الامر قبل موافقته عليه، ومااذا كان مخولاً في اصدار الامر أم لا، وهنا يقع عليه التزام بعدم قبول اية تفويضات بشأن التداول بيعاً أوشراءً الا من عملائه الموثقين لديه والمخولين باصدار الاوامر له وكل مرخص له او معتمد يقوم بالتعامل او التصرف بورقة مالية دون اتفاقية خطية او تفويض يعتبر ذلك مشكلاً لجرم التزوير والاحتيال[١]. كمايتوجب عليه التأكد من ملاءة مصدر الامر قبل موافقته عليه.
- ونفس الالتزام ينطبق على الطرف الاخر المتعاقد بحيث يجب التأكد من هوية العميل ومقدرته المالية وأهليته في ابرام العملية بالاضافة الى سمعته[٢]، وهذا مايملي عليه التأكد والمصادقة على صحة توقيعات العملاء وتتحمل الشركة مسؤلية صحة تلك التواقيع[٣]. اما اذا كان الوسيط المالي نفسه هو الطرف المقابل حسب ماتخوله الانظمة والقوانين، فانه يجب تبصير مصدر الامر بهذا الخصوص، حتى يكون على بينة وحتى لايحصل تعارض بين المصالح بين الطرفين، الوسيط وموكله (مصدر الامر).

---

(١) م (٦٣/أ، ب) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م**، وقبله م (٣٦ /ج) من قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت لسنة ١٩٩٧م الملغي، و أيضاً م (١٦) من تعليمات الترخيص والاعتماد، ومن القانون المقارن م (١٢٣) من قانون بورصة لبنان، وانظر ايضاً الناشف، انطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص(١١٨).

(٢) م (٦٣/ب) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦لسنة ٢٠٠٢**، و م (٣٦/ب) من قانون الاوراق المالية الاردني الملغي لسنة ١٩٩٧م، وم (٥٣/ج/١) من تعليمات الترخيص والاعتماد.

(٣) م (٦٣/ب) من **قانون الاوراق المالية الاردني الموقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م**، و م(٣٦/ب) من قانون ١٩٩٧م الملغي، و م (٥٤/ب) من التعليمات الترخيص والاعتماد.

وتؤكد قوانين الأسوق على منع الوسطاء من التعامل بالأسهم بناءً على تعليمات أحد المتداولين لحساب متداول آخر، ولذلك تشترط هذه القوانين والتعليمات ابتداءً حصول مصدر الطلب (الوسيط) على تفويض ممن سيقوم بالبيع والشراء نيابة عنه (الموكل)، وبررت بعض التشريعات ذلك بما شاع بين المتعاملين من قيام أحدهم بإصدار أوامر البيع او الشراء لمصلحة آخر دون تفويض من هذا الأخير، رغبةً من الإدارة في حماية المتعاملين أولاً، وإبعاداً للنزاعات والخلافات التي قد تحدث بين المتداول ومن صدر الأمر لحسابه[1].

ثانياً : الالتزام بتنفيذ العمل المكلف به:

يلتزم الوسيط المالي (الوكيل) بالقيام بالعمل الذي كلفه به مصدر الامر (موكله)، وفي سبيل ذلك يجب على الوسيط المالي أن يلتزم بالتعليمات التي يعطيها له موكله مصدر الامر، كما يجب عليه ان يقوم بذاته او عن طريق موظفيه بتنفيذ الأوامر الصادرة إليه إلا إذا كان مجازاً له بحسب الاتفاق أو بحسب العرف أن ينيب عنه شخص آخر أوكانت هناك ظروف تضطره لهذه الإنابة[2].

وتعليمات العميل للوسيط المالي على نوعين : إما آمرة كأن يحدد الموكل نوع الورقة وسعرها وغيرها في الأوصاف على أن يقوم الوسيط بشرائها بسعر محدد ومن مصدر معين، وفي هذه الحالة لا يجوز للوسيط أن يحيد عن هذه التعليمات. أو ان هذه التعليمات بيانية وتعني ان العميل (الموكل)يحدد أهدافه العامة أو الغرض الذي يرمي الى تحقيقه من خلال الصفقة تاركاً للوسيط حرية تحديد أفضل السبل لتحقيق مراد الموكل[3].

– ومن الالتزامات على الوسيط قيامه بتنظيم اعماله حسب المعايير والاعراف الادارية والمحاسبية الدولية المتبعة والمعتمدة من قبل ادارة السوق، وبحيث تعكس هذه المعايير حقيقة

---

(١) انظر في ذلك م (٦) من **تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤**، وقارن م (٦٩) من لائحة بورصة الكويت.

(٢) انظر المادة (٨٩ /١) من **قانون التجارة الاردني**، والمادة (١٥١/ ١) من **قانون التجارة المصري الجديد**.

(٣) طه، مصطفى كمال،١٩٩٩، **القانون التجاري،ج٢ ، العقود التجارية، عمليات البنوك، الافلاس**، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، ص ٤٤٠ .

الاوضاع المالية داخل الشركة [١] وبما يحقق الوضوح والشفافية والاطمئنان ازاء سير العملية التعاقدية على النحو السليم.

وامتداداً لهذا الالتزام يجب على شركات الوساطة المالية مسك الدفاتر والسجلات المحاسبية الخاصة بها والضرورية لممارسة أعمالها وفقاً للمعايير المحاسبية المعتمدة وللتعليمات الصادرة من هيئة السوق المالية [٢]. كما يجب على مؤسسة الوساطة المالية أن تمسك بحسابات منفصلة لكل عميل وأن تدون العمليات التي تقوم بها لحسابهم أو لحسابها الخاص وفقاً للتالي :

أ.مسك حساب العملاء:

وقد يكون حساب أو أكثر للاوراق المالية والقيم المنقولة، بحيث يتم فيه تقييد كل القيم المذكورة العائدة لكل عميل من عملائها على حدة وبشكل منفصل عن تلك التي تعود لمؤسسة الوساطة المعنية، وتقيد في هذا الحساب المبالغ العائدة لكل عميل ولا تدخل القيم والأموال المودعة والمسجلة في الحسابات المذكورة أعلاه ضمن الأصول العائدة لمؤسسة الوساطة المالية، ويجب أن تُظهر بوضوح السجلات والحسابات المصرفية العائدة لكل عميل خصائص القيم المنقولة (الاوراق المالية) وتفصيل الأموال العائدة لكل عميل[٣].

ب. تدوين العمليات :

يتوجب على مؤسسات الوساطة المالية أن تقوم بتدوين وقيد جميع عملياتها وتنفيذها بشكل واضح ودقيق على أن تظهر يوماً فيوماً، وبشكل مفصّل وثابت المعلومات التالية :

١. بالنسبة للعمليات التي تقوم بها لصالح عملائها :

- اسم كل عميل والرقم الخاص المعطى له وعنوانه.
- التاريخ الدقيق لتنفيذ كل عملية ورقمها المتسلسل بها حسب تواريخها وتوقيتها.

---

(١) م (٥٦ /أ) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

(٢) م (٣٩ /أ) من **قانون الاوراق المالية الملغي رقم ٢٣ لسنة ١٩٩٧.**

(٣) م (١٥) من **تعليمات الترخيص والاعتماد،** وانظر الناشف، انطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص١٦١.

- عدد الصكوك المشراه أو المباعة ونوعها وأسعارها وأرقامها.

ويجب أن يشار لكل عميل برقم خاص لا يمكن إعطاؤه في أية حال لعميل آخر وإن انقطعت العلاقة بين صاحب هذا الرقم وشركة الوساطة المالية.

٢. بالنسبة للعمليات التي تقوم بها لحسابها :

- التاريخ الدقيق لتنفيذ كل عملية ورقمها المتسلسل بها حسب تواريخها وتوقيتها.
- عدد الصكوك المشتراة والمباعة ونوعها وأسعارها وأرقامه[١].

وفي مايتعلق بنشاطات الشركة التي تعمل لحسابها الخاص وحسابات عملائها فانه يجب على شركة الوساطة المالية فصل حساباتها الخاصة بها وأموالها عن حسابات عملائها وأموالهم[٢] منعاً لتضارب محتمل في المصالح قد ينشأ بين العميل والوسيط، ويجد هذا الالتزام أهميته في شركات الوساطة المالية التي تتعامل لحسابها الخاص بجانب عملها لحساب عملائها حتى لايكون هناك تضارب في المصالح بين الطرفين.

لذا كان من الواجب إعطاء الأولوية دائماً لعملاء الشركة عند القيام بتنفيذ أوامر البيع أو الشراء،أو على الأقل عدم حصول تعارض مع مصالحه [٣]، بالاضافة إلى ضرورة الاحتفاظ بسجل خاص يوضح كافة العمليات التي تقوم بها الشركة لصالحها حتى يتسنى للجهات الرقابية الاطلاع عليها.

وفي هذا السياق جاء نص المادة (١٧/ج) من تعليمات الترخيص والاعتماد مؤكداً على أن (على الوسيط المالي ابلاغ العميل بانه او اياً من الاشخاص المرتبطين به كان طرفاً أوله مصلحة في العملية المنفذة لصالح العميل وفي حالة وجود تضارب في المصالح بين الوسيط والعميل فعلى الوسيط ان يتخذ الاجراءات اللازمة التي من شأنها حماية مصلحة العميل) وفي الحقيقة ان النص يكتنفه بعض الضعف لجهة الحماية المقررة لصالح العميل لان النص أشار الى ضرورة ابلاغ الوسيط للعميل حال وجود التعارض بين مصالحه ومصالح عميله، وكان

---

(١) الناشف، انطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص١٦١، وقارن م (٢٦)من لائحة الكويت.

(٢) م (٥٧/ ب) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

(٣) أنظرم(٣/ج) **من تعليمات الترخيص والاعتماد.**

الاجدى النص الصريح على ضرورة تقديم مصلحة العميل على مصلحة الوسيط المالي بحيث يكون ملزماً بذلك وليس الاقتصار فقط على مجرد الابلاغ.

فقد رأينا ان كثيرا من التشريعات[١] كانت قد حظرت قيام شركات الوساطة بممارسة الوساطة بالتزامن مع قيامها بالتعامل لصالح عملائها احترازا من تضارب مفترض قد ينشأ في مصالح الطرفين، لكن اغلب التشريعات في السنوات الاخيرة سمحت بذلك بمبررات فتح قنوات جديدة للتعاملات داخل البورصة، وعلى امل ان تقوم بنوع من ادوار صناع السوق الذين تفتقد لهم الاسواق الناشئة، لكن وان كانت المبررات المالية والاقتصادية قد استحسنت واوصت بهكذا سلوكيات الا انه ينبغي عدم تجاهل الاعتبارات القانونية التي تهدف الى حماية العميل من هكذا تصرفات، وفي هذا السياق كان من الافضل برأينا ان ترتبط هذه العمليات ببعض الضمانات الباعثة للثقة بين اطراف العملية التعاقدية، ومن ذلك مايلي :

- ضرورة الاشعار المسبق لادارة السوق بهكذا تصرف.
- اشعار عملاء الوسيط قبل ذلك بفترة سابقة.

- ومن الممكن في حالات معينة ان يكون التنفيذ لهذا الامر عن طريق شركة وساطة اخرى غير الشركة التي سيكون الامر لمصلحتها، ومستندين في استنتاجنا هذا الى ماذهب اليه التشريع الكويتي في المادة ٢٥/د من لائحة الكويت والتي تنص على ان " لايجوز للوسيط ان يبرم أي صفقات لحسابه الا عن طريق وسيط اخر وطبقا للشروط التي يضعها السوق" .

- بالاضافة الى ماسبق هناك التزام على جانب كبير من الاهمية يقضي بضرورة عدم التصرف بأموال العملاء الا وفقاً للاتفاقيات الخطية المبرمة معهم ووفقاً لاحكام القانون والانظمة والقرارات الصادرة واية اخلال بمقتضيات هذا الالتزام يجعل الشركة عرضة للمساءلة القانونية والمالية المترتبة على تصرفاتها [٢]. ويمكن هنا اقتراح صيغة يتم النص عليها في قانون الاوراق المالية او الانظمة والتعليمات الصادرة بناء عليه وبالتعاون بين هيئة الأوراق المالية

---

(١) انظرعلى سبيل المثال في التشريع الاماراتي الذي كان يمنع قيام العميل بعمليات لصالحه حتى تم تعديل ذلك، قرار رئيس مجلس ادارة هيئة الاوراق المالية والسلع بدولة الامارات العربية المتحدة رقم (٣٠/ر) لسنة ٢٠٠٩م حيث عدلت المادة رقم (١) من النظام الخاص بالوسطاء وبما يسمح لهم بالقيام بعمليات لحسابهم الخاص، وانظر، المطاوع، سعد، مرجع سابق، صـ ٤٧٨.

(٢) انظر م(٦٣/أ) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢**، و م (٣٩/ج) من قانون الاوراق المالية الاردني لسنة ١٩٩٧م الملغي، وم (٥٧/ أ) من تعليمات الترخيص والاعتماد.

والسلع والبنك المركزي تسمح بأن تكون الحسابات التي يفتحها العملاء لدى الوسطاء بما في ذلك شركات الوساطة غير المرتبطة بالبنوك هي جزء من الحسابات المصرفية للعملاء لدى البنوك بحيث تحول الأموال تلقائياً الى حسابه، وبالتالي لا يتصرف بها الوسطاء إلا في حدود تنفيذ أوامر الاستثمار التي يصدرها المستثمر، وبما يجنبهم احتجاز أموالهم لفترات طويلة .

ونشير في هذا السياق الى أن هناك انواع للحسابات التي يتم فتحها لدى شركات الوساطة من اهمها :

- الحسابات النقدية : حيث يلتزم العميل بالسداد الكامل لقيمة الاوراق المالية في تاريخ التسوية أو قبلها، ويعتبر تاريخ التسوية حالياً حسب انظمة سوق عمان المالي (T+٢) من تاريخ ابرام الصفقة، وفي حالة عدم السداد فان شركة الوساطة تقوم بتسييل الاواق المالية التي سبق وان اشتراها العميل ولم يقم بسدادها، وفي حالة ما اذا نشأت خسارة عن هذه العملية بسبب انخفاض قيمة الورقة المالية فان العميل هو الذي يتحمل فارق الخسارة، اما بالنسبة لحسابات التعامل عن طريق الشبكة فان الاموال يجب ان تكون في الحساب قبل اتمام العملية.
- حسابات التمويل على الهامش :

وفيه يسمح للعميل بشراء الاوراق المالية دون الحاجة الى سداد السعر النقدي بالكامل، ويتم اقتراض الباقي من شركة السمسرة، ويحدد اقصى مبلغ يمكن للعميل ان يقترضه على متطلبات الهامش التي تضعها لجنة الهيئة المشرفة على السوق، حيث يمكن لشركة الوساطة استخدام الاوراق المالية او الاسهم كضمان للقرض الذي اقترضه المستثمر[١].

وتتقاضى شركة الوساطة فائدة على المبلغ الذي اقترضه المستثمر تحت حساب الهامش، وتعتبر المخاطر في التعاملات من خلال الهامش أكبر لان استخدام اموال مقترضة لشراء الاسهم يمكن ان يؤدي الى خسائر اكبر اذا هبط سعر السهم بالاضافة الى كلفة الفوائد، والعكس بالنسبة لحال ارتفاع السهم حيث العائد اكبر هنا كونه استثمر اموالا اقل.

---

(١) المادة (٣/أ/٦) من **تعليمات الترخيص والاعتماد**، وانظر فيربر، اسماي، (٢٠٠٧) **كل شئ عن البورصة**، ترجمة مكتبة جرير، الطبعة العربية الاولى، ص ١٣١.

واذا هبطت اسعار الاسهم في احد حسابات الهامش فان شركة السمسرة سوف تقوم بعمل اشعار يتعلق بالهامش للعميل ويعد هذا اخطارا للعميل ليقوم بسداد أموال اضافية للمحافظة على الحد الادنى من الهامش، فاذا لم يقم المستثمر بايداع مبالغ اضافية فان الشركة يمكنها تسييل الاوراق المالية وسوف يكون المستثمر مسئولا عن اية خسائر تتكبدها شركة السمسرة[١].

– ومن ضمن التزامات الوسيط تجاه عملاءه أيضاً أن يعمل على الحصول على أفضل سعر للعميل سواءً كان الوسيط يتصرف كوكيل أوكان يشتري الأسهم لعميله من المحفظة الائتمانية التي يتولى إدارتها(اي بصفته أصيلاً) قيامه بتنفيذ الصفقات لعملائه بافضل شروط البيع او الشراء المتاحة وذلك اعتمادا على كافة المعلومات التي تتوافرلديه وقتم التعامل[٢] .

ويجب على الشركة أن يكون لها أيضاً حساً سوقياً في التحوّط من الأخطار غير الطبييعة للعملية حال وجودها مع ابلاغ العميل بالمتوقعة منها، والتعامل مع الأحداث والظروف بحرص ووعي وبصيرة تتناسب مع كل ظرف من الظروف في سبيل تحقيق الفاعلية للعمليات التي تجريها الشركة[٣].

وهذا مايوجب على الوسيط المالي ان يحاول معرفة حالة واهداف العميل، ويعتبر ذلك نقطة تحول هامة في عمل الوسيط، فلم يعد مجرد وكيل ينفذ الاوامر دون معرفة مصدرها أو ظروفها، وهو ماكان يمثل السبب الرئيسي في العديد من الشكاوى من المدخرين من سلوك الوسطاء بسبب عدم التفاهم بينهم.

– إلتزام المحافظة على سرية المعلومات والتحفظ بشأن الحسابات العائدة للعملاء والعمليات التي تقدم بها الشركة لحسابهم وعدم استعمال تلك المعلومات لصالح الشركة، أو لصالح شخص آخر[٤] وضداً من مصلحة عميله.

---

(١) فيربر، اسماي، مرجع سابق، ص١٣٢.

(٢) قارن في ذلك م (٢٥/ه) من لائحة سوق الكويت.

(٣) الطاحون، نصر، مرجع سابق، صـ ٤٠٣، و الناشف، انطوان وآخرون، مرجع سابق، (١٥٢، ١٥٣).

(٤) الناشف، انطوان وآخرون، مرجع سابق، ١٦١، ١٥٢.

– ولا يقتصر التزام الوسيط المالي على إبرام العقد محل الوكالة وتنفيذ الامر بل يمتد إلى القيام بجميع الأعمال المادية التي يقتضيها تنفيذ الوكالة[١].

– ويتوجب على الوسطاء معاملة جميع العملاء على قدم المساواة وعدم اعطاء أولوية للاوامر المعطاة من شخص على حساب أوامر معطاة من شخص آخر، كما على الوسيط مراعاة التسلسل الزمني للأوامر الصادرة اليه، ويتحمل المسئولية الناشئة عن التأخر في تنفيذ امر العميل او الاخلال باولوية الترتيب في هذه الاوامر[٢].

ومن المهم التركيز هنا على التزام الوسيط المالي بسرعة نقل الاوامر الى نظام التداول حيث انه وفي البورصة تحديداً يكون تغير الاسعار بشكل كبير و مستمر ويمكن ان يكون هذا التغير في الاسعار كبيراً في بضعة دقائق، ولهذا فقد حكم القضاء الفرنسي بمسئولية الوسيط المالي الذي انتظر أكثر من ساعة ونصف من أجل معالجة أمر تداول كان يجب ان يتم تنفيذه دون أي تأخير[٣]، ومن باب أولى في هذا السياق تقوم مسئولية الوسيط المالي الذي نسي كلياً نقل الأمر الى السوق المالي [٤].

ثالثاً : الالتزام بالإعلام والشفافية:

ويسمى هذا الالتزام أحياناً في نطاق القانون المدني والتجاري بالالتزام بالاعلام والتبصير، واسقاط هذا الالتزام على شركات الوساطة يعني ضرورة أن يضعوا تحت تصرف

---

(١) المصري، حسني، ١٩٨٥، **فكرة الترست وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة**، دراسة مقارنة، مطبعة حسان، القاهرة، ص ١١٧.

(٢) أنظر في ذلك المواد (٩ و١٠) من **تعليمات التداول في بورصة عمان الصادرة بالاستناد لأحكام المادة (٦٧/ ج) من قانون الأوراق المالية رقم ٧٦لسنة ٢٠٠٢**، والمعدلة لاحقاً بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (١٥٩/ ٢٠٠٩) تاريخ (٢٠٠٩/٣/١٦).

(٣) ca versailles، ٢٣ septembre ١٩٩٣، JCP ed. E، ١٩٩٤، I، n ٣٧٩، obs. C. Gavalada et J. stouffle. مشار الى هذا الحكم لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١١٩.

(٤) CA Besancon، ٤ fevrier ١٩٩٤، D. ١٩٩٥، somm.، p. ١٩٧، obs. I. Bon-garcin. مشار اليه لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١١٩.

المساهمين والعملاء كل البيانات المتعلقة بالشركة ونشرة اكتتابها وكل ما يتعلق بمركزها المالي والقانوني ونشاطها[١].

ويتمثل هذا الالتزام بتبصير العميل – في المرحلة التي تلي ابرام اتفاقية التعامل والتـــي تسبق تنفيذ اول عملية مالية – بخصائص الاوراق المالية المراد تداولها بالعمليات المالية المراد تنفيذها عليها، وأيضاً بالمخاطر التي قد تحيق بها. ويبدأ الوفاء بهذا الالتزام من اللحظة التـــي يصدر فيها العميل اول أمر تداول تنفيذاً لاتفاقية التعامل المبرمة بينه وبين الوســـيط، ويعمـــل الوسيط على تقدير درجة ادراك العميل للعمليات المالية المراد تنفيذها ومدى معرفته بالمخـــاطر التي قد تنجم عنها من خلال استعلامه، في مرحلة ماقبل التعاقد، عن المركز المالي لعميله وعن خبرته في مجال الاسواق المالية [٢]. ويعد هذا المبدأ على درجة كبيرة من الاهمية لكونه يجعل قرار المستثمرين خالياً من عيوب الارادة أو الاستغلال عند اتخاذهم قرار الاستثمار[٣].

ومن مقتضيات هذا الالتزام ابلاغ الوسيط المالي لعميله عن العمليات المنفـــذة لـــصالح العميل فور تنفيذ هذه العمليات، وأيضًا بالعمليات غير المنفذة لصالح العميل وذلك فور انتهـــاء مدة سريان التفويضات المقدمة للوسيط[٤]، بالاضافة الى الاخطار الدوري عن جميع العمليـــات التي قام بها الوسيط لصالح عميله، لاستيضاح المركز المالي الذي يقف عليه الوسيط، وهذه تتم بالوسيلة المتفق عليها بين الطرفين، بريد عادي، الكتروني، فاكس.... الخ [٥].

- يجب على شركة الوساطة ايضاً ارسال كشف حساب لكل عميل من عملائهـــا وبـــشكل دوري –كل ثلاثة أشهرعلى الاقل حسب التشريع الاردني– وبحيث تبـــين فيـــه رصـــيده مـــن الاوراق المالية وتفاصيل حركات تعامله بها، كما ان على الشركة تزويد عملائها عنـــد طلـــبهم

---

(١) George Berlioz et Jean Jacgues Daigre، Le gouvrnement d'entrepoise، No ١٤٠، du ٢٠ nov ١٩٩٠ مشار إليه في كتاب البربري، صالح، مرجع سابق، صـــ ٨١ _ ٨٢.

(٢) حطاب، رشا محمد تيسير، (سنة ٢٠٠٩ م) **عقد التداول في البورصة، دراســـة قانونيـــة مقارنـــة**، مجلـــة دراسات الصادرة عن عمادة البحث العلمي بالجامعة الاردنية، المجلد ٣٦، العدد ١.

(٣) الناشف، انطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص٢٦٩ .

(٤) م(١٧ فقرة أ، ب) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

(٥) مطاوع، سعد، مرجع سابق، صـــ ٤٧٨.

ببياناتها المالية السنوية ونصف السنوية، وأي تغيير في عضوية مجلس ادارتها أو هيئة مديريها أو أي تغيير في كبار مساهميها أو مالكيها أو أشخاص ادارتها التنفيذية [١].

- يلتزم كل وسيط بتقديم حساب لعملائه سخصياً ودورياً عن الأعمال التي قام بها سواءً تعلقت بالعمليات القانونية أوالأعمال المادية اللازمة لتنفيذ المهمة التي كلف بها [٤].

ولا يجوز للشركة إعطاء أية معلومات عن ميزانيتها في الفترة ما بين إعـدادها وبـين إعلانها للمصدر أو لأي كان، احتراما ً لمبدأ المساواة وعدم التفرقة بين المتعاملين أو المساهمين في الحصول على المعلومات فالمعلومة لابد أن توصف بأنها عامة أي تتاح للكافة وفـي نفـس الوقت. [٢] ويقع على عاتق الوسيط ايضاً مهمة نشر بيانات ووضعيات دوريـة عـن أعمـال الشركة وحساباتها تعكس حقيقة أوضاعها[٣] .

– وبغرض حماية الجمهور من أية معلومات خاطئة ومضللة قد يقوم بها الوسيط، فإن عليه أن يطلع السوق مسبقاً على محتوى حملاته الإعلامية لترويج خدماته قبل عرضها على الجمهور[٤].

– بالاضافة إلى ماسبق فان هناك التزاماً على قدر كبير من الاهمية يقع على عاتق الوسـيط وتجاه عميله، ويعد هذا الالتزام الوجه الاخر من التزام الوسيط بالافصاح، وهوالتزامه بالمحافظة على سرية المعلومات التي يطّلع عليها بحكم ممارسته لوظيفته وبإعطاء عملائهـم معلومـات صحيحة [٥]، ففي الوقت الذي تفرض فيه القوانين والانظمة مستوى معين من الافصاح لجمهور الشركة من متعاملين ومساهمين حول ادائها في صورة قوائم وبيانات معينة فصلتها التعلميـات والانظمة، فانه وبنفس الوقت ولكن باتجاه آخر نجد هذه القوانين قد شددت على سرية مـستوى معين من المعلومات يحظر على الوسيط المالي وغيره من المطلعين نشرها أو إفشاءها، ويعـد هذا الالتزام من اهم المبادئ التي يقوم عليها السوق المالي حيث وقد تشددت القوانين معهم كثيراً فيما يتعلق بالتزامهم بالحفاظ على المعلومات المتعلقة بعملائهم وفرضـت بـدورها المـسئولية المدنية والجنائية – فضلاً عن الادارية– على الذين يخالفون هذا الالتزام الجوهري، بل ونـرى

([١]) م (٦١/ أ، ب) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**
([٢]) طه، مصطفى كمال، مرجع سابق، ف ٤٤٠. الناشف، أنطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص ١٦٢.
([٣]) الناشف، انطوان، والهندي، خليل، مرجع سابق، ص ١٦٢.
([٤]) قيصور، عدي، ٢٠٠٥، **حماية حقوق المساهمين الافراد في سوق ابـوظبي لـلاوراق الماليـة**، مركـز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الطبعة الاولى، ص٧٤.
([٥]) الناشف، انطوان وآخرون، مرجع سابق، ص١١٧، ١١٨.

ان يمتد هذا الالتزام حتى الى المرحلة التي تنتهي فيه علاقة هذا الوسيط بالسوق لاي سبب من الاسباب.

رابعاً: الالتزام بإرشاد ونصح الموكل :

كثيراً ما يكون الوسيط بوصفه تاجراً محترفاً على دراية أوسع بالعقود التي يكلف بإبرامها وتنفيذها، وإذا كان عليه أن يمتثل لتعليمات الموكل وبالتالي تنتفي مسئوليته إن هو اتبعها، إلا أنه يتعين عليه أن يقدم إلى الموكل كافة المعلومات التي قد تكون ناقصة له فيما يتعلق بالصفقة المراد إبرامها[١].

فإذا رأى الوسيط المالي أن بعض التعليمات التي يصدرها له الموكل ضارة بالصفقة وجب عليه تحديد وجه الضرر، وقد يغفل الموكل بعض الجوانب الأساسية في الامر الصادر اليه فيذكره بها الوكيل بالعمولة[٢]. وفي بعض الأحيان قد يشترط العميل على الوسيط أن يخطره بجميع تفصيلات الصفقة قبل أن يقوم بإبرامها لكي يتسنى للموكل أن يعيد النظر في إبرامها على ضوء المعلومات التي يقدمها له الوكيل[٣].

وقد كان البعض في الفقه الفرنسي[٤] يرى ومن وجهة النظر الاقتصادية التقليدية أن الوسيط المالي من حيث المبدأ العام يجب أن يلتزم بالحياد وعدم التدخل في شؤون عميله وبناءً على ذلك فلا يقع عليه أية واجب لا بالإعلام ولا بإسداء النصح.

إلا أن التطور الفقهي بدل من هذا المفهوم، حيث القت أحكام من القضاء الفرنسي على عاتق الوسيط المالي واجب إسداء النصح وإعطاء المعلومات للعميل بمناسبة العمليات التي يجريها لحسابه، كذلك فان تطور التشريعات ومواثيق الشرف وآداب المهنة المنظمة لواجبات

---

(١) دويدار، هاني، مرجع سابق، صـ ١٨٦ نقلا عن Derriddda، P.٩٥ .

(٢) دويدار، هاني، مرجع سابق، صـ ١٨٦.

(٣) انظر المادة ١٥٨ من **قانون التجارة المصري الجديد** (.. يلتزم الوكيل التجاري أن يحيط الموكل علماً بالصفقات التي يبرمها لحسابه...)، دويدار، هاني، مرجع سابق، صـ ١٨٦.

(٤) Michel vasseur : Des responsabilities encourues par le banguier en raison des informations، ١٩٨٣ Banque . avis et conseil dispenses a ses clients ، P.٩٤٣ مشار إليه لدى البريري، صالح، مرجع سابق، صـ ١٠٨.

شركات الوساطة اتجهت جميعها نحو إلزام الوسيط بإعطاء المعلومات وإسداء النصح لذا يلزم توضيح الفرق بين الاعلام وإسداء النصح :

فالمقصود بالاعلام التوجه الى الجمهور بمواد أو معلومات يتم نشرها او تداولها على اية نحو وفي اية مناسبة من خلال الوسائل السمعية و البصرية المحلية او الاجنبية حسب الجمهور المستهدف، ويقصد بالجمهور هنا الاشخاص غير المحددين سلفاً والذين لاتربطهم بالشركة او بمديريها او العاملين بها علاقات سابقة وممن يتصل بعلمهم اي اعلان تقوم به الشركة، من هنا فان على الوسيط المالي وبمجرد حصوله على معلومات تتعلق بعملية تهم كل او بعض عملائه أن يقوم بنشرها بطريقة تلقائية حتى يتسنى للعملاء والمعنيين ان يتخذوا التدابير اللازمة والملائمة التي يرونها سواء بالشراء او البيع وفقا لمصالحهم ويجب ان يصل هذا الاعلام تلقائيا الى العملاء ودون ان يطلبه العميل[١].

اما اسداء النصح، فهو مايقوم به الوسيط المالي من توجيه تجاه أحد العملاء بصفة شخصية، فهو يحدث بالنسبة لعمليات معينة تهدف لتحقيق غرض معين لدى العميل ويتعلق باحواله الشخصية والمالية[٢].

كما انه يعطى مشورته للعميل بناء على طلبه للحصول على رأي ازاء اجراء عملية معينة ينوي القيام بها او حتى اجرائها. وهذا لايمنع الوسيط اذا لاحظ خطئاً واضحا بالنسبة لعمليه يجريها العميل ويمكن ان يترتب عنها ضرر له، ان يبادر للفت العميل وتحذيره لكي يراجع قراره والغاء الامر ان كان هناك متسع من الوقت [٣].

ومن اجل ذلك رأينا ان المشرع الاردني– موفقاً في ذلك – قد أجاز لشركات السمسرة تلقائياً تقديم الاستشارات وبدون الحاجة لترخيص مسبق بذلك[٤]، مخالفاً بذلك معظم التشريعات

---

(١) البربري، صالح، مرجع سابق، ص ١٠٩.

(٢) المصدر نفسه، ص ١٠٩.

(٣) المصدر نفسه، ص ١١٠.

(٤) المادة (٣٦) من تعليمات الترخيص والاعتماد :– يجوز للشركة المرخصة لممارسة أي من أعمال الوساطة أو أمانة الاستثمار أو إدارة الاستثمار أو إدارة الإصدار ممارسة أعمال الاستشارات المالية **دون الحاجة إلى ترخيص مستقل.**

المقارنة، ومن ضمنها القانون المصري الذي يشترط ضرورة التقدم مسبقاً بطلب ترخيص للقيام بنشاط تقديم الاستشارات[١].

فقد جاء في مشروع قانون سوق المال الجديد في مصر المـادة (٢/١٣) بأنـه "يـشار إلـى الشركات التي تزاول نشاط السمسرة أو التعامل في الأوراق المالية بـشركات الوسـاطة فـي الأوراق المالية ولا يجوز لها أن تقدم الاستشارات بشأن الأوراق المالية إلا بتـرخيص خـاص بذلك".

ولعل ماذهب اليه المشرع الاردني كان اكثر توفيقاً في ضوء مايلي :

- تقديم الاستشارات المالية نشاطاً ملازماً وحاجة متطلبة على مدار الوقت وتحتاجـه كـل الشركات العاملة في الاسواق المالية اكانت شركات وساطة ام متاجرة وغيرها.
- ان متطلبات الشفافية تجاه العميل وضرورة تبصيره تقتضي ان يكون مخولا بهذا الحـق تلقائيا، حيث الفصل بينهما متعذرا وصعبا من الناحية العملية، بالاضافة الـى ان ذهـاب العميل الى شركة اخرى للبحث عن استشارة مالية ياخذ منه وقتاً قد يكـون فـي امـس الحاجة اليه حال ما اذا كانت العملية التي بصددها تحتاج منه السرعة في اتخاذها.

لذا كان من المتوجب على الوسيط أن يعرف متطلبات العمل واحتياجاتهم ولذلك يتوجب أن يكون ذا خبرة وأن يدرس كل عملية على حده ليعرف أرباحها ومخاطرها. وضـمن هـذا الالتزام تلجأ بعض شركات الوساطة إلى توجيه عدد من الأسئلة والاستفسارت المناسبة لعملائها عند فتح حسابات لهم أو عند إدارة محافظهم الائتمائية لمعرفة إحتياجاتهم واتباع أفضل الأساليب المناسبة لإدارة العمليات المطلوبة منهم بطريقة ناجحة [٢].

---

(١) المادة (٢٨) من **قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢** م، المنشور في الجريدة الرسـمية العدد ٢٥ مكرر بتاريخ ١٩٩٢/٦/٢٢م.

(٢) الناشف، انطوان والهندي، خليل، مرجع سابق، ص ١٥٣.

الفرع الثاني

التزامات الوسيط تجاه السوق المالي

بصورة عامة فإن معظم التزامات الوسيط المالي تجاه السوق المالي تتدرج في إطار التزامه بجميع ما جاءت به انظمة وقوانين وقرارات الجهات المشرفة على السوق المالي، وذلك تحت طائلة المساءلة والعقوبة، وهذا الالتزام العام يتفرع بدوره الى مجموعة التزامات من اهمها :

- ان يستوفي كافة الشروط المطلوبة منه وأن يسدد الاشتراكات والرسوم والعمولات المتوجبة عليه، وأن يقوم بتقديم كافة الوثائق والمعلومات المحددة في النظام التي تطلبها منه ادارة البورصة[١]. وهذا الشرط يعتبر شرطاً ملازماً للشركة وبصورة مستمرة ومتى ماحصل اي اخلال او فقدان لاي من شروط ومتطلبات الترخيص فان للهيئة الغاء الترخيص[٢].

- يلتزم الوسيط المالي بضرورة ابلاغ الهيئة/الهيئات المشرفة على السوق بجميع التعديلات الطارئة على العناصر المكونة لملفه، علماً انه يشترط أيضاً وتحت طائلة العقاب موافقة مسبقة من هيئات البورصة بالنسبة لبعض التعديلات في الشركة. حيث يقع على عاتق الوسيط المالي تزويد هيئات السوق المالية باية تغييرات أو استحداثات تطرأ على شكلها القانوني أو على التزاماتها المالية، او أية شركات تابعة لها أوغاياتها وعقد تأسيسها ونظامها الاساسي وذلك فور وقوع التغيير[٣].

ولعل هذا التشدد في متابعة انشطة شركات الوساطة المالية مرده محورية الدور الذي تقوم به شركات الوساطة المالية في السوق المالية، فاية اختلالات في مراكزها المالية او بنيتها القانونية قد يصيب في اثره جهات كثيرة متعاملة في السوق ويعرض مصالح المستثمرين للخطر ويقلل من الثقة بالسوق المالية وآلياتها.

---

(١) الناشف، انطوان و الهندي، خليل، مرجع سابق، ص ١١٦.

(٢) م (٦) من **تعليمات الترخيص والاعتماد**، وقارن م(٢٥/أ) من اللائحة الداخلية لسوق الكويت .

(٣) انظر المادة (٢١) من التعليمات السابقة .

- كما ان هذا الالتزام بالابلاغ المسبق يقضي ايضاً بتزويد الجهات المختصة بالسوق بأي اتفاقية تعقدها الشركة او يعقدها مدرائها أو قيادييها أوأحد الشركاء فيها، مع البنوك أو غيرها من مؤسسات التمويل، وكذلك اية كفالات أو ضمانات أو تعهدات تقدمها هذه الشركات للغير بحيث يكون من شأن هذه الاتفاقيات ترتيب اي التزامات مادية على الشركة قد تقود الى التأثير على مركزها المادي او القانوني[١].
- كما يلتزم الوسيط المالي بمعايير الملاءة المالية المعتمدة من قبل الهيئة[٢]، بحيث يمتنع عليه ان ينزل عن السقف المحدد لذلك قانوناً، وذلك تحقيقاً لمتطلبات الامان والضمان للمستثمرين.

- يلتزم الوسيط المالي ايضاً بان يقوم بتوفيق اوضاعه تجاه اية متطلبات يفرضها السوق لاحقاً بموجب القرارات واللوائح المنظمة، كان تفرض ادارة السوق في وقت لاحق رفع رأس مال شركات الوساطة او لنوع منها تحديداً. او تقديم كفالة اضافية تحددها الجهة المنظمة للسوق مع العلم ان قيمة الكفالة لاتحد من مسئولية الوسيط المالي[٣].

- ومن ضمن الالتزامات الهامة التي تفرض على الوسيط المالي ضرورة التأمين على النشاط الذي تقوم به شركات الوساطة، وهذا التامين قد يكون باي صورة من الصور، إما عبر وثائق أو متجات تأمينية بهذا الخصوص، أو على غرار ماذهب اليه قانون الاوراق المالية الاردني حين ألزم الوسطاء الماليين بالعضوية الالزامية في صندوق ضمان التسوية والذي جاء كخلف قانوني وواقعي لصندوق ضمان الوسطاء في مرحلة سابقة [٤].

ويهدف هذا الصندوق الى تغطية العجز النقدي لدى عضو الصندوق المشتري للاوراق المالي، والى تغطية العجز في رصيد الاوراق المالية الذي يظهر لدى عضو الصندوق البائع نتيجة تداول الاوراق المالية في السوق.

---

(١) المادة (٢٠ / أ، ب) من التعليمات السابقة .
(٢) م (١٦) من **تعليمات الترخيص والاعتماد**، وانظر ايضاً تعليمات الملاءة المالية في بورصة عمان المالية.
(٣) أنظر م (٥٠) من **قانون الاوراق المالية الاردني**، والمواد (٤/ح،٦، ٩) من **تعليمات الترخيص والاعتماد**، وقارن (المواد ٥٧-٥٩-٦١) من **لائحة بورصة بيروت...**

(٤) المادة (٩٠/أ)و(٩٠/ه) من **قانون الاوراق المالية الاردني.**

- كما ان هناك موجباً آخر يقضي بضرورة تنفيذ جميع الصفقات داخل ردهة السوق وفي مواعيد الدوام الرسمية المقررة والامتناع عن الوساطة خارج الردهة أو في غير أوقات العمل[١].

- وبالإضافة إلى ما سبق فإن الوسيط المالي هو المكلف باستيفاء العمولات الخاصة بمؤسسات البورصة، جنباً إلى جنب مع استيفائه لعمولاته وهذه الأخيرة سنتناولها في المطلب الخاص بحقوق الوسطاء أما بالنسبة لعمولات مؤسسات البورصة فهي نسبة تحسب من القيمة السوقية للأوراق المالية لعمليتي الشراء والبيع[٢].

وهناك شروط اخرى اجرائية وفنية يلتزم الوسيط المالي بتجهيزها حتى تتوافق هذه التجهيزات مع انظمة التداول والتقاص والتسوية المعمول بها وبالاضافة الى كل هذا يتوجب الانضمام الى مركز او شركة المقاصة المعتمدة لدى السوق المالي[٣].

- وهناك التزام من أهم الالتزامات التي تترتب على الوسيط المالي تجاه الهيئات المنظمة والمشرفة في السوق المالي وهو الالتزام بالافصاح والشفافية، بل لعل هذا الالتزام من اهم المبادئ التي تقوم عليها الأسواق المالية، بل ان جل ان لم تكن كل القوانين المتعلقة بالسوق قد أكدت على ان من وظائف السوق المالي تحقيق هذا الموجب وجعلت الالتزام به نصب اعين الهيئات المشرفة على السوق[٤].

ويبدأ الالتزام بهذا المبدأ من وقت التقدم بطلب الترخيص لتقديم هذه الخدمات ويمتد هذا إلى فترة ممارسة الشركة لأعمالها، وينصرف هذا الالتزام إلى:

---

(١) ثامر، خليفة، ٢٠٠٦م، **وسائل الادراة في الرقابة على الاسواق المالية**، بحث مقدم لمؤتمر البورصات والاسواق المالية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات، ص٣٤. وقارن في هذا السياق م ٢٥/ب من اللائحة الداخلية لسوق الكويت.

(٢) الطراد، اسماعيل ابراهيم،وعباد، محمود جمعة،٢٠٠٢ **التشريعات المالية والمصرفية في الاردن**، دار وائل للنشر، ص٢٣٨.

(٣) م (٨) من **تعليمات الترخيص والاعتماد**، م (٦/أ) من **تعليمات معايير السلوك المهني الخاصة ببورصة عمان لسنة ١٩٩٩م**.

(٤) انظر المادة (٨/أ/٢)، وايضاً نفس المادة (٨/ب /٢، ٣) من **قانون الأوراق المالية الأردني**. ولأهمية هذا الالتزام والذي يعتبر من أعمدة السوق المالية فقد أفردت له القوانين أنظمة أو تعليمات خاصة بذلك تلتزم بموجبها الشركات العاملة، وفي الأردن صدرت تعليمات الإفصاح الخاصة ببورصة عمان لسنة ٢٠٠٤م والصادرة بالاستناد لأحكام البندين (٣ و ٤) من المادة (٢٤/ب) من النظام الداخلي للبورصة لسنة ٢٠٠٤.

- **الإفصاح المالي عن النشاط الجاري للشركة:**

ففي نهاية العام المالي يقوم مجلس الإدارة بعمل الجرد والحسابات السنوية وتقديم تقرير مكتوب عن الإدارة، ويضاف إليه القوائم التكملية إن وجدت ويبين التقرير موقف الشركة ونشاطها عن المدة المنصرفة والتطور المتوقع والأحداث الهامة التي وقعت في الفترة ما بين اختتام النشاط وبين إعداد التقرير. ويجب تقديم هذه الحسابات والتقارير والقوائم المالية إلى مراقب الحسابات تمهيداً لعرضها على الجمعية العمومية وكل ذلك يجب أن يتم وفق الجداول الزمنية والشروط الموضّحة والمعايير الموضوعة في هذا الإطار وعدم احترام هذه الشروط والمعايير يعد مخالفة من جانب الشركة ومديريها[١].

- **الإفصاح عن نشاط الشركة المستقبلي:**

اعتادت كثير من الشركات أن تنشر القوائم المالية مقارنة بالنشاط المتوقع مستقبلاً أسوة بمقارنتها مع قوائم العام السابق، وهذا مانلاحظه في قيام الشركات المدرجة بالافصاح عن نشاطاتها المستقبلية شريطة ان تكون مؤكدة، كأن يكون التوقيع على المشاريع او التوسعات المستقبلية قد تم فعلاً، والتلاعب بذلك يقيم المسئولية على الشركة التي تقوم بهذا الفعل المضلل للمستثمرين رغبة منها في تحقيق الاقبال على اسهمها [٢]، وهو مايلقي برأينا – على الجهات المنظمة والمشرفة واجب التأكد من هذه الافصاحات المتعلقة بالمستقبل واجازتها مقدماً قبل القيام بنشرها والافصاح عنها.

- كما يقضي هذا الالتزام بضرورة ثبات النظام المحاسبي الذي تقوم عليه المقارنة، وإذا حدث أي تعديل في النظام المحاسبي فيجب أن ينص على ذلك مع توضيح المبررات، بل ويجب أن تعطى النتائج وفقاً للمعايير المحاسبية القديمة وليست المعدلة[٣].
- وفي هذا الإطار ايضاً يجب على شركة الوساطة السماح بدخول موظفي الهيئة لأغراض التفتيش والتحقق من التزاماتها المتعلقة بالإفصاح والشفافية وسواء كان ذلك في مقر الشركة أو مقر البورصة[١].

---

(١) م (٨/٧١) من **تعليمات الترخيص والاعتماد**، والمادة (٣) من القانون الفرنسي رقم (٣٥٣ / ٨٣) والصادر بتاريخ ٣٠/ ٤/ ١٩٨٣. مشار إليها لدى البريري، صالح، مرجع سابق، صـ ٨٢.

(٢) انظر م (١١/٧٦) من **تعليمات الترخيص والاعتماد.**

(٣) Rapport coB ١٩٩٣ p. ٤٦ مشار إليه لدى البريري، صالح، مرجع سابق، صـ ٨٢.

اما عن وسيلة الافصاح فهي غير مقيدة بشكل او آلية معينة، والمهم هنا هو ان تصل الجزئية المطلوب الافصاح الى الفئات المطلوب ان تصل اليها، وقد اشارت القوانين والانظمة المختلفة في السوق المالية الى اليات معينة في هذا السياق، مع عدم حكرها على وسيلة معينة[٢]. كما قد يتم الإفصاح في مقر الشركة أو في البورصة وبتوقيتات محددة [٣].

الفرع الثالث

التزامات تفرضها طبيعة مهنة الوساطة المالية

والاطار العام الذي تندرج تحته هذه الالتزامات تتمثل بضوابط المهنة المتفق عليها او المتعارف عليها بين ابناء المهنة الواحدة.

وهذه قد تقر بتوافق أصحاب المهنة أنفسهم أو بموجب لوائح تشترك في اعدادها الوسطاء مع الجهات الرسمية في السوق، وهذه الضوابط المهنية تشكل بدورها نوعاً من الرقابة الذاتية الجماعية في اطار المعنيين انفسهم بنفس المهنة.

وفي الاردن هنا معايير للسلوك المهني صادرة عن السوق المالي تحدد مجموعة من الضوابط المهنية.

وفي مصر تقوم الجمعية المصرية للأوراق المالية بإصدار ما يعرف بدليل نظم العمل وقواعد السلوك المهني والذي يشتمل على أهم المبادئ الأساسية المتعلقة بممارسة الأنشطة المختلفة التي تقوم بها الشركات بالإضافة إلى تحديد الأنشطة المحظورة التي تلتزم بها تلك الشركات بالامتناع عن ممارستها[٤].

---

(١) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص ١١٢

(٢) انظر المادة (٣/ د) من **تعليمات الافصاح في بورصة عمان.**

(٣) وقد يكون هذا الافصاح عبر الانترنت أو الصحف أو غيرها من وسائل الاتصال الحديثة، البريري، صالح، مرجع سابق، صـ ٨٦.

(٤) مطاوع، سعد، مرجع سابق، صـ ٤٧٥.

ومن هذه المبادئ :

١. التنفيذ الجيد : ويقصد به ضرورة الحرص على تنفيذ الأوامر الصادرة من عملائها بأحسن سعر متاح وقت التنفيذ وفي أقصى مدة ممكنة.

٢. العدالة والتجرد : بمعنى تجرد الشركة من مصلحتها الذاتية وتفضيلها لمصلحة العميل في حالة تعارض مصلحة الشركة مع مصلحة العميل في أي عملية من عمليات التي تقوم بها الشركة.

٣. الحرص على العلاقة الطيبة مع العميل : وذلك من خلال تفهم الشركة لظروف العميل وتزويده بالبيانات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة.

٤. حماية أصول العملاء: بمعنى الوفاء بمتطلبات الأمانة بإدراة أصول العملاء وأصولهم المختلفة عن بعضهم البعض.

٥. الاحتفاظ بنظم رقابة داخلية متكاملة للتأكد من التزام العاملين بأدائهم لمهام أعمالهم طبقاً للمبادئ والقواعد التي وضعتها لهذا الغرض(١).

٦. وضرورة احترام العلاقة المسلكية بين الشر كات التي تقوم على المسلك الشريف والتعاون فيما بينها لتطوير المهنة.

٧. وعلى الشركة ومن يعمل لديها التقيد بمبادئ الشرف والامانة والاستقامة والنزاهة ومعايير السلوك المهني وتوخى مصلحة العملاء بصورة دائمة وحماية حقوقهم(٢).

٨. وهناك أيضاً مجموعة من الالتزامات التي تفرضها مواثيق الشرف المهني بين الوسطاء انفسهم وتقضي بعدم المساس بسمعة الشركات الاخرى المنافسة او الانتقاص من مكانتها المهنية و بذل الجهد المقبول للتعاون مع الوسطاء (٣).

٩. كما ان من أهم هذه المبادئ انه يجب ان يوفر الوسيط المالي المعلومات الملائمة لحاجة العميل، وهنا يجب على الوسيط ان يحترم الشفافية وعدم المساس بنزاهة السوق، او محاولة الاستفادة من بعض الاخطاء أو الغموض او القصور في اللوائح (٤).

---

(١) مطاوع، سعد، مرجع سابق، صـ ٤٧٦_ ٤٧٨.
(٢) م (٥٩/ أ، ب، ج) من **تعليمات معايير السلوك المهني.**
(٣) م (٢٥/ط) من **لائحة سوق الكويت** .
(٤) البربري، صالح، مرجع سابق، ص ١٩ ومايليها.

وقد اكدت المادة (٥٧) من قانون الاوراق المالية الاردني على ان على المرخص لــه المعتمد وعلى الاشخاص الذين يعمل لدى شركة الوساطة التقيد بقواعد السلوك المهنــي وفقــا للتعليمات التي تصدرها هيئة الاوراق المالية، بما في ذلك التصرف بامانة واخــلاص لــصالح عملائهم وبشكل يؤدي الى تعظيم مصالحهم وتحقيق اهدافهم الاستثمارية دون تمييــز بيــنهم او تحميلهم عمولات وبدل خدمات مبالغا فيها، او ضمان ارباح معينة لهــم، او وعــدهم بهــا او ممارسة اي من اساليب الغش والخداع معهم.

كمايتوجب وفق بعض القوانين او يجوز وفق البعض الآخر[1] على مجمــوع الوســطاء تشكيل جمعية تهدف الى تمثيلهم جماعياً والدفاع عن حقوقهم ومصالحهم المشتركة.

ولهذه الجمعية ان تقدم لادارة البورصة اي اقتراحات بشأن تعديل النصوص التــشريعية والتنظيمية المتعلقة بالبورصة، على ان يترتب عليها ابلاغ لجنة البورصة بجميــع المــستندات المتعلقة بجمعية الوسطاء وجميع التعديلات الطارئة عليها[2].

---

(1) م (٧٧) من **لائحة بورصة بيروت**، ويطلق عليها جمعية وسطاء بيروت، والمــادة (٦٤/أ) مــن **قــانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦لسنة ٢٠٠٢.**

(2) م (٧٨-٧٩) من **لائحة بورصة بيروت**، وأنظر الناشف، أنطوان وآخرون، ص١١٨.

المطلب الثاني

محظورات الوسطاء الماليين

الاعمال المحظورة التي قد يقوم بها الوسيط المالي هي اي عمل اوممارسة او خطة او نهج او وسيلة محظورة بموجب هذا قوانين السوق المالية او الانظمة او التعليمات او القرارات الصادرة بمقتضاها [١].

وبنفس القدر الذي اهتمت فيه التشريعات المتعلقة بالبورصات بالاسهاب بسرد التزامات العملاء، ايضاً اهتمت بالاشارة الى ماقد يعد اخلالا بمهام العميل. ولعل كل ذلك بسبب الدور الذي يضطلع به الوسطاء في نطاق السوق المالية، حيث ان الخطأ المرتكب من قبلهم لا يقتصر أثره فقط على المتضرر المباشر من سلوكياتهم الخاطئة، بل يتعداه ليشمل فيما يشمله سمعة السوق وهو الامر الذي سيؤدي في هذه الحالة الى التخارج من السوق المالي بدل من الهدف المرسوم وهو الاستثمار فيه وهو مايعني الاخلال بالثقة العامة للسوق المالية، وعدم الثقة في المنظومة القانونية التى تحمي المستثمرين، وكل ماسبق يقود عمليا الى كوارث على مختلف الصعد في المجتمع.

وأهم هذه المحظورات اجمالاً التي يمكن أن نشير اليها هنا هي على النحو التالي :

– مخالفة الوسيط المالي لقوانين وانظمة وتعليمات وقرارات السوق المالي، تحت طائلة المسائلة ومنظومة من العقوبات المختلفة والتي سنشير اليها في الفصل القادم.

– كما يحظر بشكل عام على الوسطاء القيام بعمليات تداول تتعلق بصكوك مالية مدرجة في البورصة خارج إطار هذه الأخيرة.

– ويحظر أيضاً على الوسطاء في البورصة استعمال صكوك مالية قد يسلمها لهم زبائنهم للقيام بأية عملية مالية أو تجارية لمصلحتهم الخاصة دون أمر اوتفويض من موكليهم.

-مزاولة تجارة أو صناعة أو نشاط ما غريباً عن نشاط الوساطة المالية.

– تلقي الودائع او منح القروض والتسليفات[١] اوالاستحصال من المصارف أو من أشخاص معنويين أو طبيعيين على سلفات لقاء صكوك مالية تزيد قيمتها على سقف معين يكون معه

([١]) م (٢) من **قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ .**

رأسمال الشركة – وهو ضمانها تجاه الاخرين – قد أصبح مهدداً او انه لم يعد كافياً لتحقيق الضمان المطلوب.

-فتح حسابات صكوك وحقوق مالية مشتركة بينها وبين زبائنها[٢].

-ويلتزم الوسيط المالي بعدم الكشف عن اسرار العملاء او الصفقات التي قد تؤثر على مصلحة عميله ومن ذلك على سبيل المثال اسم العميل ذلك أن عمليات البورصة تجرى دون بيان اسم من يجرى التعاقد لحسابه ولأن ظهور هذا الاسم قد يكون له تأثير على السوق وعلى إحداث الاضطرابات ونشاط المضاربات فيه[٣]. ويجوز إحلال الوسيط من واجب كتمان السر في حالات :

- رضا الطرفين أو
- كانت طبيعة العملية تقتضي ذلك، كما لو كان هناك بيع جبري للأسناد أو طلب استرداد أسناد مسروقة أو ضائعة.
- كما أنه لا يجوز الادعاء بالسر أمام الجمعيات او التنظيمات الخاصة باصحاب المهنة لأن لهذه الجهات حق طلب المعلومات التي تراها ضرورية من الوسطاء.
- كما لا يجوز للوسطاء الادعاء بالسر تجاه موظفي الدولة، وقد قبل الاجتهاد بإحلال الوسيط من المحافظة على السر في القضايا المعروضة على المحاكم[٤].

وإذا أخل الوسيط بسر المهنة وأباح بأسماء الزبائن الذين يعملون لحسابهم إلا بإذن منهم فإن إخلاله بهذا الالتزام يوجب عليه تعويض العميل عن الضرر الذي لحق به ويتعرض أيضا للملاحقة الجزائية بجريمة إفساد السر[٥].

---

(١) الناشف، انطوان وآخرون، مرجع سابق، ص ١٥٦.

(٢) ياسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص ٧١.

(٣) قارن م (٢٥/ز) من لائحة سوق الكويت .

(٤) Dalloz ١٨٨٢-٨-١٨٨٢- Cass. Civ.٨، ١، Dalloz- ١٩١١، ١٠-٢-١٩٠٩ Grenoble. ٢٤١، ١٠٢،٢ مشار اليه لدى ياسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص ٧٧.

(٥) ياسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص ٧٧.

كما تلتزم شركات الخدمات المالية المرخص لها من قبل هيئة الأوراق المالية لممارسة أعمال الوساطة المالية بعدم القيام بأي من الأنشطة التالية:

- العمليات الصورية والوهمية وغير الحقيقية التي تتضمن في حقيقتها عمليات تداول يقصد بتا إيهام المتعاملين بوجود سوق نشطة في الأوراق المالية. وبحيث لاتودي لانتقال حقيقي للاوراق مخل الصفقة[١] .

- كل تصرف سواء كان مباشراً أو غير مباشر يقصد به إحداث تأثير في أسعار الأوراق المالية عن طريق إيجاد سلسلة من العمليات على ورقة مالية معينة تحدث طلباً أو عرضاً ظاهرياً على الأوراق المالية أو تحدث ارتفاعاً أو انخفاضاً في أسعار هذه الأوراق بهدف تشجيع الآخرين على شراء هذه الأوراق أو بيعها حسب واقع الحال.
- كل تصرف أو عمل يقصد منه إعطاء بيانات أو تصريحات أو معلومات مضللة وغير صحيحة أو بث الشائعات حول ارتفاع أسعار الأوراق المالية أو انخفاضها
- المساس بسمعة أي عضو آخر أو الانتقاص من مكانته.
- تقاضي أي عمولات تتجاوز السقوف المقررة بموجب قانون الأوراق المالية.
- استخدام الأوراق المالية المودعة لديه في الحفظ الأمين أو بأسماء العملاء لتحقيق مصلحة خاصة.
- القيام بعمليات تحريك لمحافظ العملاء فقط أو ربما يعرف بعملية Fill and Bill[٢].
- إفشاء الأسرار الخاصة بعملائه.
- القيام بأي عمليات لا تتفق مع الممارسات السليمة في البورصة والتي لا تتفق مع وجود أسس السوق العادلة والشفافة[٣].

---

(١) قارن في ذلك ايضا المادة (٢٥/و) من لائحة الكويت .

(٢)يسمى هذا النوع من العمليات بعمليات fill&bill وذلك بغرض تحريك الاوامر للاستفادة من العمولات الناشئة عن هذه الطلبات.

(٣) م (٣) من **تعليمات معايير السلوك المهني الخاصة ببورصة عمان، ونظام شركات الخدمات المالية في دولة الامارات العربية المتحدة،** قيصور، عدي، مرجع سابق، ص ٢٢. وقارن ايضا م ٢٥/ج من اللائحة الداخلية لسوق الكويت.

وبهدف تشديد حماية حقوق المستثمرين تحظربعض التشريعات على الوسطاء إجــراء عمليات لحسابها الخاص، كما أنه لا يجوز له إجراء عمليات لحساب عملائه إلا إذا أذنــوا لــه بإجرائها ويتحقق الإذن بموجب عقد مكتوب أو فاكس أو تلكس أو بموجب تفــويض شــفهي أو هاتفي كما يقع على عاتق الوسيط تثبيت هذا التفويض وفق النظام الذي يصدره مجلس الــسوق، ويتحمل الوسيط كامل المسؤولية عن أي عطل أو ضرر يصيب العميل بــسبب عــدم التزامــه بأحكام العقد أو التفويض الصادر عن العميل ويهدف هذا الإجراء إلى حماية العميل وبــالأخص المستثمرين الصغار من العمليات التي تتم نيابة عنهم مهما كانت الظروف والحــصول علــى عمولات مقابل ذلك [١].

المبحث الثاني

حقوق الوسيط المالي

يستحق الوكيل بالعمولة (الوسيط) أجره عن تقديم خدماته الى الموكل (العميل) وبالتالي يتعين عليه ان يضع كل خبراته في سبيل تنفيذ المهمة التي كلف بها، فمقابــل المخــاطر التــي يتعرض لها الوسطاء نتيجة الإنحراف أو الخطأ ولو البسيط، اعطي الوسطاء الماليين حقــوق تحميها الانظمة عبارة عن عمولات يختلف تقديرها من عملية لأخرى (مطلب اول) بالاضــافة الى حق آخر تقرر كجزاء نتيجة اخلال العميل بالتزاماته المالية بعد اجراء عملية التداول وهــو حق إمتياز على الاوراق المالية التي بحوزته ولحساب عميله حال ماإ ذا أخل العميل بالتزاماته المالية (مطلب ثان).

---

(١) قيصور، عدي، مرجع سابق، ص ٦٤-٦٥.

المطلب الاول

حق الوسيط المالي بالعمولة

انتهينا سابقا ًالى أن طبيعة نشاط شركات الوساطة من نوع الوكالة بالعمولة والتي تنتمي إلى عقود المعاوضة، وأن هذه شركة الوساطة تاجر محترف و بالتـــالي فلـــيس هنـــاك وكالـــة بالعمولة مجانية. كما أشرنا ألى أن الوسيط المالي في تعاملات الاسهم يجب ان يكون طرفاً في عقد التداول بخلاف السمسار في عقد السمسرة العادية والذي لا يشترط فيه ان يكون طرفاً فـــي العقد بل أن تؤدي جهوده لتنفيذ العقد[١].

ويستدعي التطرق لحق الوسيط بالعمولة الاشارة الى شروط استحقاق هذه العمولـــة (فرع أول) ومن ثم البحث في كيفية تحديد مقدار هذه العمولة (فرع ثان) .

الفرع الاول

شروط استحقاق الوسيط للعمولة

لما كانت شركة الوساطة تضطر إلى إنفاق بعض المصروفات فـــي صـــالح قيامهـــا باعمالها ومهامها فكان لها الحق في استرداد ما تكبدته مـــن مـــصاريف تحـــق للـــشركة قبـــل عملائها[٢].

فمتى ما قامت شركة الوسطاء أو السمسرة بعملها فهي تستحق الأجر عن ما قامت بـــه التزاماً بواجباتها العقدية ووفقاً لطبيعة نشاطها وما تفرضه القوانين واللوائح، أي أن التزامها هو التزام بالقيام بمجموعة من المهام، ومتى ماحصل التداول وانجزت الصفقة تـــستحق العمولـــة، والعمولة تتشابه مع الأجرة في أن كل منهما من ثمار العقد كمفهوم قانوني[٣].

وحتى يتولد هذا الحق لابد من توافر عدة شروط وهي :

([١]) العتيبي، سعود، ٢٠٠٦م، **النظام القانوني لتداول الاسهم في النظام السعودي والقانون الاردنـــي**، دراســـة مقارنة، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية، صـــ ١١٠.

([٢]) الطاحون، نصر، مرجع سابق، صـــ ٣٩٦.
([٣]) الطاحون، نصر، مرجع سابق، صـــ ٣٩٧.

أولاً: وجود عقد وساطة بين الوسيط وعميله وهو بحكم اللزوم، فمتى تخلف هذا العقد لا يستطيع الوسيط أن يرجع عليه بدعوى الفضالة متى توافرت شروطها أو الإثـراء بـلا سبب[١]."، فإذا لم يكن هناك عقد فإن الوسيط لا يستحق العمولة وهذا لا يعني في جميع الأحوال أنه إذا كان هناك عقد بين المستثمر والوسيط فإن الوسيط يستحق العمولة، بل يشترط لاستحقاق هذه العمولة أن تكون عملية البيع والشراء التي قام الوسيط بتنفيذها نتيجة لامر صادر إليه من العميل[٢].

والشرط الثاني: قيام الوسيط بتنفيذ العمل المكلف به و المحدد في العقد، فالعبرة إذاً بإبرام العقد أي نشأة العقد صحيحاً وايضاً تنفيذه كاملاً، فنطاق مسئولية الوكيل بالعمولة او الوسيط تمتد من مرحلة ابرام العقد الى مرحلة تنفيذه على غير ما هو الحال عليه في حالة السمسار الذي تكون فيه مسئوليتة في مرحلة تكوين العقد وليس مرحلة تنفيذه[٣].

والشرط الثالث : وهو وجود رابطة السببية بين مجهود الوسيط والعقد الذي أبرم حتى يستحق أجره [٤].

فإذا قام الوسيط بتنفيذ عملية البيع والشراء دون أمر من العميل أو خلافاً لتعليماته أو بالمخالفة لنظام السوق ولوائحه التنفيذية فإنه لا يستحق عمولة بالرغم من وجود إتفاقية خطية[٥].

ويتمثل دخل وسطاء الأوراق المالية في العمولات والرسوم التي يتم تحصيلها من العملاء مقابل القيام بتقديم الخدمات المتنوعة لهم ويتم تسعير الخدمات التي يقوم بها **وسطاء** الأوراق المالية بشكل يسمح بتغطية تكاليف أداء الخدمة فضلاً عن تزويد هؤلاء الوسطاء بعائد مناسب على اموالهم المستثمرة في هذا النشاط، وتتكون هذه التكاليف من التكاليف التشغيلية بالإضافة إلى تكاليف البحث البائعين والمستثمرين[٦].

---

(١) القيلوبي، سميحة، **شرح العقود التجارية**، مرجع سابق، صـ ٢٣٥.

(٢) فوزي، سامي، ١٩٩٧، **شرح القانون التجاري الاردني**، دار الثقافة، عمان، صـ ٢١٥.

(٣) انظر خلاف ذلك أحمد، إبراهيم سيد، مرجع سابق، صـ ٣١.
(٤) المصدر نفسه، صـ ٣١.

(٥) الخولي، أكثم، **دروس في القانون التجاري السعودي**، صـ ٢١٥.
(٦) مطاوع، سعد، مرجع سابق، صـ ٤٤٣.

ومن القواعد المترتبة على ذلك انه لايحق للوكيل بالعمولة ان يستفيد من وكالته بالاستئثار بما كان يتعين ان يعود الموكل، فلو ان الوكيل بالعمولة كان مكلفا بالبيع بثمن معين واستطاع بماله من خبرة ان يبيعها بثمن اعلى فلا يحق له الاحتفاظ بالفرق بين الثمنين وانما يتعين عليه تقديم كل ما حصل عليه الى الموكل[١]، وعند اسقاط ذلك من الناحية العملية على مايجري في البورصة فانه من غير المتاح عمليا وفنيا قيامهم بالتجزئة المشار اليها اعلاه بحيث يقوم بتحويل جزء من عائد الصفقة لحسابه وآخر لحساب عميله وذلك بحكم طرق التداول الحديثة التي تتم بطريقة الكترونية ابتداء من مرحلة التداول وحتى الانتهاء بمراحل التقاص والتسوية.

وبالتالي يمكن القول أن حقوق الوسيط المالي مقابل الخدمة التي يؤديها تتمثل أساساً في استحقاق الأجرة أو ما يسمى بالعولمة الناشئة عن عملية التداول ومخاطرها وهذا الحق يجد سنده القانوني في القواعد العامة لعقد الوكالة بالعمولة في القانون الأردني[٢] والذي انتهينا الى تكييف عقد الوساطة باعتباره وكالة بالعمولة، وهناك اشارة لهذا الحق أيضا في قانون الاوراق المالية الاردني في المادة (١٢/ل) والتي تشير الى دور هيئة الاوراق المالية في تنظيم هذه العمولات.

فالعمولة الناشئة محددة بموجب القوانين المنظمة لعملية التداول حيث تضع حداً أعلى وأدنى للعمولات التي يستحقها الوسطاء الماليين وهذا النصاب تشير له أحكام المادة (١٢/ ل) من قانون الأوراق المالية الأردني، فقد لا يتولى مجلس الهيئة تحديد العمولة التي تتقاضاها شركات الخدمات المالية أو المرخص لهم وانما فقط تحديد الحدود العليا والدنيا لهذه العمولات [٣]. ويحظر على الوسيط المالية تحت طائلة المسئولية ان يتقاضى اية عمولات خارج الحدين الاعلى او الادنى المقرر في انظمة وتعليمات السوق المالية[٤].

---

(١) م(١٦٩) من **قانون التجارة المصري**.

(٢) م (١٠١) من **قانون التجارة الأردني رقم (١١) لسنة ١٩٦٦م.**

(٣) م (١٢/ل) من **قانون الأوراق المالية الأردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م.**

(٤) م(٣/أ/٥) من **تعليمات معايير السلوك المهني في بورصة عمان.**

وبهذا الخصوص يلتزم الوسيط المالي أن يضمّن الاتفاقيات التي يبرمها مع عملائه أية معلومات او بيان العمولات التي سيتقاضها العضو مقابل خدماته أو الإشارة إلى وثيقة منفصلة تبين هذه العمولات شريطة أن تكون هذه العمولات ضمن الحدود المسموح بها[١].

الفرع الثاني

كيفية تحديد مقدار العمولة

الرسوم أو العمولة في عقد الوكالة بالعمولة تتحدد بنسبة محددة لقيمة الصفقة ككل، وإما أن تكون عبارة عن مبلغ محدد سلفاً يتم الاتفاق عليه، وفي أحوال نادرة يتم تحديدها حسب العرف الجاري[٢]، أو برسوم ثابتة أو بعمولة تتحدد وفقاً للتعامل المعني.

فقد تختلف هذه العمولة بناءً على نوع الوسيط ومقدار العمل الذي يقوم به وحجم التعامل ذاته، كما يوجد بعض الوسطاء الذين ترتفع عمولاتهم وذلك بناءً على قيمة التعامل، فالتعامل الذي يبلغ قيمته مبلغاً صغيراً من المال قد يكلف عمولة كبيرة، مع انخفاض نسبة هذه العمولة بالنسبة للتعاملات الكبيرة[٣].

أولاً : تحديد مقدار العمولة التي يتقاضاها الوسيط :

طبقاً للأنظمة المعمول بها في معظم البورصات العالمية يتم تحديد سعر الخدمة التي يقوم بها الوسيط او السمسار من خلال التفاوض مع العميل وتؤدي مثل هذه المفاوضات إلى تفاوت كبير في الأسعار بين الخدمات التي تقدم لصغار العملاء وتلك التي تقدم لكبار العملاء والمستثمر الرئيسي، كما تتفاوت أسعار تلك الخدمات تبعاً لحجم العملية حيث يتم الاتفاق على أسعار معينة للعمليات الصغيرة والأسعار الأخرى للطلبيات الكبيرة وأهم العوامل التي تؤخذ في الحسبان عند تحديد مقدار العمولة التي يتقاضاها السمسار أو الوسيط :

---

(١) م (٧) من **تعليمات ومعايير السلوك المهني في بورصة عمان.**
(٢) الطاحون، نصر، مرجع سابق، صـ ٣٩٧.

(٣) بيكيت، مايكل، مرجع سابق، صـ٢٧.

١. **حجم الطلبية :** ويعود اختلاف مقدار العمولة التي يتقاضاها السمسار بالنسبة للطلبيات ذات الأحجام المختلفة، إلى اختلاف تكاليف تنفيذ الأوامر الخاصة بتلك العمليات باختلاف حجم العمل والجهد الخاص بكل عملية من تلك العمليات، فعلى سبيل ينخفض نصيب السهم من الجهد الذي يقوم به السمسار عند تنفيذ الطلبيات الكبيرة، خاصة تكاليف البحث عن المشتركين أو البائعين عند تنفيذ تلك الطلبيات، ففي حالة تنفيذ العمليات الصغيرة يتم البحث عن صغار المستثمرين من أجل إتمام العملية مما يؤدي إلى زيادة تلك التكلفة، بينما في حالة الطلبيات الكبيرة يتم تقسيمها إلى وحدات مختلفة الحجم، يتم تنفيذ معظمها على شكل صفقات كبيرة داخل البورصة أو خاجها، حيث ينخفض نصيب السهم من التكلفة التي يتحملها السمسار بصورة كبيرة[١].

٢. **مستوى المنافسة:** يؤدي ارتفاع مستوى المنافسة بين شركات السمسرة إلى تخفيض العمولة التي تتقاضاها تلك الشركات عند تقديم الخدمات لعملائها، ولقد ازدادت هذه المنافسة بدرجة كبيرة في السنوات الأخيرة بسبب إقبال العديد من المؤسسات المالية كالبنوك على القيام بتقديم خدمات السمسرة لعملائها بهدف تنويع مصادر الدخل ولقد أدى ذلك إلى زيادة حدة المنافسة بين شركات السمسرة وبين تلك المؤسسات، بالإضافة إلى ذلك فقد تم إصدار العديد من القوانين الخاصة بتحرير عمليات تحديد العمولات التي يتقاضاها السمسار مما يعكس اهتمام السلطات التشريعية بالعميل الذي يحصل على تلك الخدمات[٢].

وقد تحدد قيمة العمولة بعوامل الاقبال على التعامل والاستثمار والأوضاع المالية والاقتصادية بشكل عام، حيث تعمل شركات البورصة في احوال الركود الاقتصادي مثلا وقلة السيولة الى تخفيض مقدار العمولة كنوع من تخفيض تكلفة التعامل وبالتالي جذب لاموال والمستثمرين لدخول البورصة.

أما بالنسبة لعمولات التداول في البورصة في سوق عمان المالي فانه وبهدف اكساب معايير تحديد العمولة بعضاً من المرونة فقد نص القانون الاردني على تحديد حدود عليا ودنيا للعمولات وهو مايتواءم مع حركة السوق وتقلباتها وحالات ازدهاره وتراجعه وهذه العوامل هي

([١])مطاوع، سعد، مرجع سابق، صـــ ٤٤٤.

([٢]) المصدر نفسه، ص ٤٤٥.

التي تتحكم بتحديد مقدار العمولة في السوق المالي، كما تقضي أيضا متطلبات ضبط السوق تحديد سقوف عليا ودنيا للعمولات [١].

وقد جاءت نصوص التشريع الاردني خالية من أي تحديد لهذه العمولات، غير ان مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية يقوم بتحديدها من فترة لاخرى بقرار صادر منه، ولعل ذلك بغرض خلق نوع من المرونة في تحديد هذه النسب وبحسب ملاءمتها لظروف السوق والمستثمرين، وبحسب ماهو محدد حالياً فان الحدود العليا والدنيا قد حددها مجلس مفوضي الهيئة كما يلي [٢] :

نوع الورقة	أدنى	أعلى
الأسهم	٠،٠٠٤ %	٠،٠٠٦
أسناد القرض ووحدات الاستثمار	٠،٠٠٠٦	٠،٠٠٠٨

غير أن تحديد نسبة محددة أو مبالغ معينة قد يكون برأينا أفيد من تركها خاضعة للتفاوض بين الوسطاء والعملاء، دراءً لأي نزاعات محتملة بهذا الخصوص، وتوفيرا للجهد الذي قد يبذله العميل في البحث عن وسطاء تكاليف العمل لديهم أقل من الاخرين، وأيضاً توحيداً لتكاليف وأجور شركات الوساطة، حتى تبتعد عن أساليب ملتوية في جذب وترغيب العملاء للتعامل معها مادام الباب مفتوحاً بين الحدود العليا والدنيا لتحديد العمولة.

ثانياً : الوقت المعياري لاحتساب قيمة العمولة :

يبقى هناك سؤال حول الوقت المعتمد الذي على اساسه يتم احتساب قيمة الورقة المالية، ومن ثم تحديد قيمة العمولة، خصوصاً اذا عرفنا ان سعر الورقة يتذبذب خلال جلسة التداول الواحدة لاكثر من مرة، وقد اشارت القوانين والانظمة الخاصة بالتداول الى مجموعة من الاليات الخاصة بذلك واعتمدت على سعر اغلاق الورقة المالية في اخر جلسة التداول كمعيار، غير ان

---

(١) **التشريعات المالية والمصرفية في الأردن من منظور مالي**، الطراد، اسماعيل و عباد، جمعة، صـ٢٣٨.

(٢) **تعميم مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية رقم ٣٨ في جلسته المنعقدة بتاريخ ١٥/٧/ ١٩٩٩ م بشأن عمولات الوسطاء الماليين في بورصة عمان.**

هناك من اخذ بمعيار سعر التنفيذ ولعله المعيار الانسب باعتبار انه يرتبط ابتداء بالسعر الذي تم التوافق عليه بين العميل والوسيط. وقد اخذ التشريع الاردني بالآليتين معاً وهما سعر التنفيذ وسعر الاغلاق للورقة المالية وحددها بالاعلى منهما سعراً منعاً للاختلاف حول تقديرها [١].

كما اننا نرى بهذا الخصوص ان تحديد قيمة محددة للعمولة افضل من تركها هكذا بدون تحديد او تحديد حدود عليا ودنيا لها رفعا للمنازعات[٢].

المطلب الثاني

حق الامتياز على الاوراق المالية للعميل

بحسب القواعد العامة نجد أن التشريعات قد أولت الوكيل بالعمولة بجانب من الحقوق _ او الضمانات بشكل ادق _ و ذلك من خلال تقريره لحق الامتياز في تحصيله لعمولته والمصاريف والنفقات التي تكبدها في سبيل تنفيذ وكالته، وذلك سنداً للمادة(٩٦) من القانون التجاري الاردني والتي اعطت الوكيل بالعمولة امتيازا على قيمة البضائع المرسلة اليه او المودعة لديه لاجل استيفاء جميع القروض والسلف والمدفوعات التي قام بها سواء كان ذلك قبل تسلمه او اثناء وجودها في حوزته، اضف الى ذلك حق الحبس المقرر في القواعد العامة سندا لنص المادة ٣٨٧ من القانون المدني الاردني [٣].

وفي حالة الوسيط المالي فهو يستحق عمولته ممن وسطه عند تنفيذ الصفقة، وعلى هذا الاساس فانه يجوز للوسيط بيع الاوراق المالية التي توسط فيها اذا لم يقم المستثمر الذي وسطه بسدادها، وذلك بعد الحصول على موافقة السوق، وهومايراه البعض [٤] اعمالا لحق الحبس المقرر للوكيل بالعمولة – وهو في حالتنا الوسيط المالي – جزاءً مقابلاً للاخلال بالتزاماته في الوفاء بتسديد قيمة الاوراق المالية التي اشتراها، بل ان قوانين السوق المالية

---

(١) المادة (٣٥/ب) من **تعليمات التداول للاوراق المالية.**
(٢) فيروز، عمرو، ١٩٨٩م، مرجع سابق، والعتيبي، سعود، مرجع سابق، ص١١٠.
(٣) العموش، شاكر، مرجع سابق، ص ٢٩.
(٤) الشبلي، فاروق صابر، مرجع سابق، ص ١١٦ومابعدها.

عضدت هذا الحق بالزام العميل بتعويض الوسيط المالي حال ما اذا لـــم تـــف الاوراق الماليـــة بالمبلغ المطلوب منه نتيجة تقلب اسعار الورقة المالية وانخفاضها.

ولم يتطرق التشريع الاردني الى هذا النوع من الحق – مظوراً اليه من جهة الوسيط – او الجزاء – منظوراً اليه من جهة العميل– ولعل ذلك بسبب فعالية الانظمة الادارية والقانونيـــة في البورصة والتي من شأنها ان تغني عن هكذا تصرف قد يضطر اليه العميل لاقتضاء حقوقه.

وفي التشريع المصري المناظر نجد ان المادة ٧٩ من اللائحة التنفيذية لقـــانون ســـوق رأس المال المصري نصت على ان اذا لم يؤد العميل او السمسار الثمن او يسلم الارواق المالية لوسيطه في المواعيد المقررة، فللجنة البورصة بناء على طلب مكتوب من السمسار إعادة بيـــع الاوراق المالية أو شرائها في اليوم الذي يلي إرسال كتاب موصى عليه من السمـــسار لعميلـــه وبغير حاجة الى اجراء اخر. ويتحمل الطرف الذي يثبت تقصيره فروق الثمن التي تنتج عـــن هذا التنفيذ. والملاحظ هنا ان ذلك يتم بدون الحاجة الى اللجوء للقـــضاء وذلـــك تماشـــياً مـــع متطلبات العمل في البورصة التي تقتضي السرعة والمرونة في التنفيذ وتسوية الحقوق.

الا ان هذا لايمنع برأينا من إضافة نص في انظمة وتعليمات السوق المالية يعطي لشركة الوساطة المالية حق امتياز خاص يخولها حق التتبع والأولوية على الأوراق المالية المشتراة أو على ثمن الأوراق المالية المباعة لتتمكن من استيفاء حقوقها (ثمن الأوراق المالية فـــي حالـــة الشراء أو العمولة أو النفقات أو المصاريف) كما في حالة عجز العميل أو امتناعه عن الوفـــاء بالتزاماته تجاه شركة الوساطة وعلى ان تتم تسوية الأمر دون اللجوء للقضاء من خلال استخدام أسلوب التنفيذ في البورصة ووضع الإجراءات التنفيذية اللازمة لتطبيقه حتـــى تـــتمكن شـــركة الوساطة المالية من استيفاء حقوقها من عميلها بسرعة وبإجراءات مبسطة.

واذا كنا قد رأينا أن حق الحبس قد قرر بحسب القواعد العامة للوكيل بالعمولة الا انه لايمكن تقرير هذا الحق للوكيل بالعمولة للوسيط المالي وذلك على اساس ان كلمة الحبس جاءت على اساس ما يقوم به الوسيط من حبس للبضاعة التي تكون غالبا تحت يده، وهو الشئ الذي يكون غالبا البضائع التجارية وهو الشيء غير المتناسب مع طبيعة المحل في البورصات وهي الاوراق المالية.

الفصل الثالث

المسئولية المترتبة عن عمل الوسيط المالي

رأينا الأهمية المتزايدة لبورصة الأوراق المالية لقطاع هام ومحوري في الاقتصاد القومي لأي بلد وما تقوم به من أدوار متنوعة في النشاط الاقتصادي، فهي تشتمل على عدد من المصالح والحقوق التي يجب على المشرع التدخل لحمايتها حتى يمكن تحقيق حماية قانونية لها، ولهذا فقد تدخل المشرع لحمايتها من السلوكيات غير المشروعة التي تضر أو تهدد حقاً بالضرر. وهناك العديد من صور الحماية القانونية التي يمكن عن طريقها حماية البورصة [1]. وتتحدد صور المسئولية على مختلف مكونات وأعضاء البورصة بما فيهم الوسطاء الماليين.

ومسئولية الوسيط المالي تنشأ عن إخلاله بتنفيذ الالتزامات التي يرتبها عقد الوساطة على عاتقه بالاضافة إلى مجموعة من الالتزامات التي تفرضها القوانين المعنية بتنظيم السوق المالية وبما يضمن ويكفل حسن سير أداء البورصات وسلامة وشفافية التعاملات داخلها.

نحاول في هذا الفصل مقاربة بعضاً من جوانب مسآءلة الوسطاء الماليين العاملين في الأسواق المالية والمنظمة منها تحديدا، مع التأكيد على أن التعمق في جوانب المسئولية المختلفة يحتاج إلى تناولات أكثر ومستقلة بذاتها، وحيث سنقتصر في هذا الفصل على إلقاء نظرة عامة على هذه الجوانب المختلفة من المسئولية.

و المسئوليات تتنوع بحسب المعطيات والمقتضيات السابقة إلى مسئولية إدارية أمام الجهات الرقابية في البورصة نتيجة مايحدث من تقصير من قبل شركات الوساطة المالية (مبحث أول) وإذا ماحصلت أية أضرار اوخسارة بسبب تصرفات الوسيط فانه يتحمل مسئولية مدنية تقتضي تعويض العميل (مبحث ثان) وقد تكون المصلحة التي يحميها المشرع تقتضي منه الرفع بمستوى المسآءلة إلى حدودها الجنائية (مبحث ثالث).

---

(١) عبد الرسول، محمد فاروق، **الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة**، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، ص٣١.

المبحث الأول

المسئولية الإدارية الناشئة عن عمل الوسيط المالي

تقرر الرقابة على البورصة ومسئولية جميع أعضاء البورصة ومن ضـمنها شـركات الوساطة المالية نظراً لخطورة عمليات البورصة وآثارها الخطيرة، لاسيما في حالـة تلاعـب القائمين بعمليات التداول، فقد وجدت الرقابة للحد من هذا التلاعب وللحفاظ على ثقة المستثمرين في السوق المالي بالإضافة إلى تحقيق المساواة والعدالة بين جميع المستثمرين، سواء من حيث فرص التعامل أو في الحصول على المعلومات الخاصة بالصكوك وظروف التـداول لاسـيما وجود معلومات داخلية للبعض دون الآخرين، من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية سـواء بالزيادة أو بالنقصان وبالتالي عدم تحقيق السعر العادل والذي تتغياه البورصة كهدف من أهدافها الاقتصادية، وهناك أيضاً هدف غير مباشر وهو الحفاظ على سلامة السوق وعـدم زعزعتـه للحفاظ على تدفق رؤوس الأموال المحلية والأجنبية على البورصة حيث أن بورصـة الأوراق المالية ما هي إلا باب لجلب الأموال الاستثمارية ومن ثم يجب الحفاظ عليه مفتوحاً على الدوام[١] وهذا مايتطلب بنية رقابية تشريعية وتنظيمية فاعلة للحفاظ على هذه الأهداف.

بل انه يمكن القول أن الوظيفة الأساسية لهيئات سوق المال والأوراق المالية يتمحـور حول قيامها بالرقابة على أسواق المال ومكوناتها وتوفير البيئة الملائمة للتداول، وكل ما يتعلـق بصناعة الأوراق المالية داخل البلد. ولأهمية الرقابة ومحوريتها مـن قبـل الجهـات الناظمـة للبورصة فقد تم تحويل مسمى هيئة سوق المال في مصر – على سبيل المثال– إلى هيئة الرقابة المالية المصرية [٢] بما يؤكد الوظيفة الجوهرية لاي سوق مالية وهي الرقابة على مكونات العمل في قطاع الاوراق المالية بعد تنامي الاهمية المتزامية لهذه القطاعات في النـشاط الاقتـصادي للدولة .

---

(١) الطاحون، نصر، مرجع سابق، صـ١٢٦

(٢) صدر **النظام الاساسي لهيئة الرقابة المالية رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩** م والصادر بناء على القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ الخاص بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية في مصر، وذلك كبديل وخلف قانوني وواقعي لهيئة سوق المال في مصر، وبدأ العمل بذلك بتاريخ ٢٠٠٩/٧/١.

وفي هذا السياق فإن هناك جهات متعددة تقوم بممارسة الرقابة وتخضع لهـــا شـــركات البورصة وشركات الوساطة المالية وهو ما سنتناوله في (مطلب أول) على أن يـــتم التعــرض لأشكال المخالفات والعقوبات التاديبية على شركات الوساطة المالية في (مطلب ثاني).

المطلب الأول

الجهات المختصة بالرقابة على شركات الوساطة المالية

قد تكون هذه الجهات في نطاق مؤسسات الـــسوق الماليـــة (هيئـــات الأوراق الماليـــة) أو(البورصة) أو الجمعيات التي تتشكل بمعرفة الوسطاء أنفسهم وتضطلع بنوع من الرقابة على أعضائها. وقد تأتي هذه الرقابة من خارج السوق المالية وهيئاتها (مصلحة الشركات) أو(البنك المركزي) وهو ما سنتناوله في الفرعين التاليين :

الفرع الأول

جهات الرقابة على شركات الوساطة داخل البورصة

وهذه الجهات تشمل هيئة الاوراق المالية و ادارة البورصة والجمعيات المهنية التي تتشكل مـــن هذه الشركات.

أولاً: هيئة الأوراق المالية:

وتعتبرأهم الجهات الرقابية على شركات البورصة وهي الهيئة المنظمة لتداول الأوراق المالية في البلد، فهي تقوم بالاشراف على أعمال الاسوق المالية ومتابعة وضبط إيقاع التعامـــل داخل هذه البورصات بغرض التأكد سلامة جميع الجوانب المتعلقة بالتـــداولات التـــي يعقـــدها الوسطاء فيما بينهم، مع ضمان توافر الشفافية والإفصاح من جميع الجهات داخـــل البورصـــة وأهمها شركات الوساطة.

وقد تطور الشكل القانوني لهيئات الاوراق المالية بحيث أصبحت على شاكلة المؤسسة العامة تتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة[١] وظيفتها رقابية وإشرافية، وتركت مهمة التنفيذ للبورصات والتي قد تتعدد في نطاق البلد الواحد لأكثر من سوق أو بورصة، كما هو عليه الحال في مصر (بورصتي القاهرة والإسكندرية) أو في الإمارات (بورصتي ابوظبي ودبي) ومهما تعددت هذه البورصات فإنها تخضع لبنية تشريعية (القوانين المنظمة لسوق المال) ورقابية وإشرافية واحدة (هيئات الأوراق المالية والسلع).

و الدور الرئيسي لرقابة هيئات السوق المالية على قطاع الوساطة ينطلق من هدفين رئيسيين هما حماية المستثمر وابعاد المخاطر عن أسواق المال، وحتى يتحقق ذلك فهناك عدة آليات تنظيمية وقانونية يفترض في الهيئات الرقابية القيام بها . وفي هذا السياق نصت القوانين المختلفة على دور هذه الهيئات في الرقابة على مؤسسات الوساطة وموظفيها[٢] فقد أشارت المادة (٨) من قانون الأوراق المالية الأردني إلى مجموعة من الصلاحيات الرقابية المخولة لهيئة الاوراق المالية من أبرزها :

* تنظيم شؤون الترخيص والاعتماد ومراقبة أعمال المرخص لهم والمعتمدين في سوق رأس المال[٣] عبر عدد من الاليات منها : صلاحية هيئات الأوراق المالية في منح التراخيص للمؤسسات التي تقدم خدمات الوساطة المالية في البورصة وأيضا سحب هذه التراخيص منها حال اقتضت الحاجة وسواء أكان هذا السحب نهائياً أو مؤقتاً، على شاكلة تعليق أو تقييد أو إلغاء الترخيص[٤] وهذه السلطة تمكن الهيئة المختصة من بسط رقابتها وفرض الشروط الملائمة لعمل هذه الشركات، والتعديل في شروط منح التراخيص وتجديدها وهو ما يتيح لها نوع من الرقابة القبلية والبعدية على هذه الجهات وموظفيها.

* تذهب صلاحية الرقابة أيضا إلى اعتماد المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق ومعايير تقويم الأداء التي يجب على الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة ومن ضمنها شركات الوساطة المالية

---

(١) انظر م (٧ /ب) من **قانون الأوراق المالية الاردني** والتي جعلت تبعية هيئة الأوراق المالية لرئيس الوزراء في الأردن، و في دول أخرى تتبع هذه الهيئات وزارة الصناعة والتجارة كما هو الحال في مصر، أو تابعة لوزارة المالية كما هوعليه الحال في لبنان.
(٢) انظرالمادة (١٥) من **قانون الأوراق المالية الأردني.**
(٣) م (٨ / ب/٤)،(١٢/ز) **من قانون الاوراق المالية الاردني.**
(٤) م (١٢/ح) من **قانون الاوراق المالية الاردني.**

التقيد بها، ليس ذلك فحسب بل ايضاً لها سلطة تحديد الشروط الواجب توافرها في مدققي الحسابات والذين تناط بهم مهمة تدقيق الحسابات للجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها[١].

وحيث ان شركات الوساطة المالية تخضع – كما رأينا – إشرافا ورقابة لهيئة الاوراق المالية، فانه سيكون من الاجدى تخويل هذه الهيئة باتخاذ إجراءات عقابية بحق المدقق الخارجي الذي يقوم بالمصادقة على حسابات شركة الوساطة المذكورة رغم وجود مخالفات واضحة في هذه الحسابات، ذلك أن ضبط أداء مكاتب التدقيق المحاسبية يسهم في كفالة حقوق المستثمرين لدى شركات الوساطة على اعتبار أن مكتب التدقيق يعين عادة للحفاظ على حقوق الأطراف الأخرى لدى الشركة التي يجري التدقيق عليها، هو مانرى عكسه في صورة نصوص قانونية في قانون وانظمة السوق المالية.

* من الصلاحيات المخولة أيضاً لهيئات الاوراق المالية قيامها بالتفتيش على شركات الوساطة المالية العاملة في سوق الأوراق المالية [٢]، وهذا قد يتم من خلال برامج دورية للتفتيش على هذه الشركات للتأكد من مدى التزامها بأحكام نظام السوق المالية ولوائحها التنفيذية والقرارات الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، إضافة إلى التدقيق على سجلاتها وقيودها وميزانياتها [٣] للتعرف على الوضع المالي الحقيقي لهذه الشركات واتخاذ الإجراءات اللازمة بحق أي شركة تعاني أوضاعا مالية صعبة، والتفتيش قد يكون أيضاً مفاجئاً [٤]ذلك ان التفتيش الدوري يجعل الرقابة الدورية من قبل الجهات المختصة تتم على فترات متباعدة نسبياً، ولذلك قد تحدث المخالفات في الوقت الفاصل بين عمليات الرقابة الدورية، وأفضل طريقة للتغلب على هذه الثغرة هو الاستفادة من التقنيات الحديثة لجعل التواصل بين الوسطاء وجهات الرقابة دائماً ومستمراً عبر تقارير دورية ترفعها شركات الوساطة الى هذه الجهات تتضمن كافة المعلومات المتعلقة بأعمالها، وبحيث تتمكن هذه الجهات من إكتشاف المخالفات فوراً بمجرد وقوعها، وبالنتيجة تجنب تعرض مصالح المستثمرين للخطر، وهو مايقودنا الى التاكيد على ضرورة التحديث المستمر للتقنيات الحديثة التي تسهم و تكفل تفعيل صيغ الرقابة والمتابعة بطريقة تحد من امكانية تعثر شركات الوساطة والدخول في الإجراءات القانونية سريعا لتلافي هذه المشاكل.

---

(١) انظر المادة (١٢ / م، ن) من **قانون الأوراق المالية الأردني.**
(٢) م (١٥/ب) من **قانون الاوراق المالية الاردني.**
(٣) م (١٥/ج) وم(١٧/ج/١) من **قانون الاوراق المالية الاردني** .
(٤) م (٧/ج/١) من **قانون الاوراق المالية الاردني** .

* في هذا السياق أيضا للهيئة صلاحية مراقبة جميع القــرارات الــصادرة عــن إدارة السوق المالية التي تخضع لرقابتها ولها في سبيل ذلك وقف تنفيذ القرارات الــصادرة عنهــا، بحسب تقديراتها للحالة[١].

* كما أن للهيئة صلاحيات تخولها اقتراح مشروعات القــوانين والأنظمــة وإصــدار التعليمات والقرارات والرقابة على تلك التي تصدر عن إدارة السوق المالي للتأكد مــن مــدى توافقها مع القوانين والأنظمة السارية[٢].

وإذا كان ماذكرناه سابقاً من صلاحيات مخولة لهيئة الأوراق المالية بغية القيام بمهامها في الرقابة على مكونات البورصة وشركات الوساطة فان هناك مهام أخرى من المفتــرض ان تناط بهذه الهيئات كونها الجهة التي تخضع لها شركات الوساطة المالية، ابتداء مــن المراحــل الأولى لنشأتها ومنحها التراخيص ومروراً بمراحل الرقابة على أعمالها وانتهاء أيضا بالإشراف عليها في حالات التصفية والإفلاس.

فالملاحظ أن هناك صلاحيات واسعة لهيئة الأوراق المالية في الإشراف والرقابة والمتابعة على شركات الوساطة المالية وهو مايجعل دورها قريباً من الدور الذي تقوم به مصلحة- مراقــب- الشركات بالنسبة للشركات التقليدية.

ويدور التساؤل هنا حول النطاق الشخصي لاختصاصات الهيئة وما اذا كان قاصرا اياها علــى السوق ومايشمله من شركات مدرجة او قيد الادراج بالاضــافة الــى الــشركات الاســتثمارية وشركات الوساطة المعتمدة في السوق وهنا نرى ان يتم توسيع هذا الاطار ليشمل ايضا كل مــا يتعلق بصناعة الاوراق المالية داخل البلد .

وهذا مايجعلنا نستحسن أن يتم النص مستقبلا على تبعية جميع شركات الوساطة المالية لهيئــة الأوراق المالية سواء تلك الشركات التي تعمل داخل البوررصة ام خارجها، ومن ضمنها تلــك التي تتعامل في البورصات الاجنبية وا يضا تلك الشركات الاجنبية التي تعمل او ترغب بالعمل في داخل البلد، وذلك بأن تخصص إدارة فــي هيئــة الاوراق الماليــة تكــون موازيــة فــي اختصاصاتها لصلاحيات مراقب الشركات، وذلك باعتبار الهيئة جهة فنية متخصصة في مجال

---

(١) م (١٢ /ع) من **قانون الاورواق المالية الاردني.**
(٢) م (١٢ / ع /ف /ص) من **قانون الاوراق المالية الاردني.**

الاوراق المالية من المفترض ان تشمل رقابتها كل الجهات التي تعمل في مجال تداول الاوراق المالية بما فيها تلك التي تعمل خارج نطاق السوق المالية وذلك حتى لاتكون بعيدة عن الرقابة والتنظيم المفترضين لهذه الشركات.

حيث و من المفترض ازاء مقترحنا هذا أن تشمل رقابة هيئة الأوراق المالية كل مايتعلق بعمليات الأوراق المالية التي تقوم بها هذه الشركات داخل البلد، أكانت تتم نشاطاتها وتداولاتها داخل البورصة أم خارجها، وهذا مالم نرى فيه نصاً واضحاً في قانون الأوراق المالية الأردني، وادى لاحقاً إلى وجود نوع من الفراغ التشريعي والرقابي على مؤسسات وشركات الوساطة المالية التي تعمل خارج البورصة، أكانت تعاملاتها تتم داخل البلد أم خارجها وهو ما ادى إلى بعض الكوارث الاقتصادية داخل البلد، تم تلافي جزءًا منها بقانون تنظيم التعامل في البورصات الأجنبية رقم لسنة ٢٠٠٨ (١).

ولذا راينا ضرورة أن تكون هناك إشارة في أية تعديلات قادمة تشير إلى شمول رقابة هيئة الأوراق المالية لكل مايتعلق بصناعة الأوراق المالية في الأردن من تعاملات ومؤسسات وأدوات أكانت داخل البلد أم خارجها، وسواء أكانت هذه المؤسسات محلية أم أجنبية، وسواء أكانت داخل البورصات المنظمة أم خارجها.

وبالاضافة الى اقتراحنا وحدة تنظيم الجهة المشرفة على هذه الشركات بهيئة الاوراق المالية فاننا نقترح ايضا ضرورة الحاقها بقانون الاوراق المالية بعد ان يتم تعديله بحيث يشمل تنظيم جميع الشركات التي تتعامل بالاوراق المالية وذلك حتى لاتبقى هناك جهة خارجة عن الرقابة التنظيمية او التشريعية، وهو ما قد يؤدي الى وجود فراغات تستغل من خلالها القيام بعمليات نصب واحتيال، واستناداً أيضاً الى وحدة المحل والموضوع الذي تتعامل به هذه الشركات وهو التعامل في مجال الاوراق المالية.

ومستندين ايضا الى تجارب دول اخرى في هذا المجال ومن ذلك ماهو حاصل في مصر التي استبدلت هيئة الرقابة المالية – والمتخصصة في المجالات غير المصرفية – وتحديدا

---

(١) انظر **القرار التفسيري لديوان التفسير والرأي رقم ٨ لسنة ٢٠٠٦**، ولعلنا نتذكر في هذا السياق حالات النصب والاحتيال التي تعرضت لها شرائح من المواطنين بسبب عدم وجود آلية تنظيمية رقابية وتشريعية لشركات الوساطة التي تتعامل بانشطتها في الخارج. (راجع اخبار هذه الحالات في الصحف الاردنية، ومنها جريدة الغد الصادرة بتاريخ ٥ تشرين ثاني ٢٠٠٨)، وانظر قانون **تنظيم التعامل في البورصات الاجنبية رقم ٥٠ لسنة ٢٠٠٨م**.

الاوراق المالية محل هيئة سوق المال المصرية كما سبق وأن أشرنا، وذلك حتى يشمل تنظيمها لجميع الشركات المرتبطة بصناعة الاوراق داخل البلد، بالاضافة الى مهامها في الاشراف على شركات الوساطة والبورصات المنظمة.

كما أن من شأن هكذا رقابة وتبعية أن تسهل تطبيق مبادئ وقواعد الحوكمة على شركات الوساطة المالية والتي من ضمن مهام هيئة الاوراق المالية ان تعمل على تطبيقها على جميع الشركات في البورصة وبشكل أولى شركات الوساطة المالية [(١)] وهذه القواعد من شانها الرقي بمستوى أداء هذه الشركات ووضع اسس معينة للعلاقة بين مجالس ادارات هذه الشركات و مديريها والمتعاملين معها بالشكل الذي يؤدي الى وجود شفافية في التعامل بين هذه الاطراف، وقد أضحت هذه القواعد من اهم المعايير التي تقيس جودة اداء الشركات في الاسواق المالية، وبالنظر الى المعايير المحكمة التي تتضمنها هذه قواعد الحوكمة فاننا نرى ضرورة استيعاب تعليماتها وتعميمها في القوانين ذات الصلة كقوانين الشركات والتجارة والاوراق المالية حيث وانها في الوقت الحالي مجرد تعليمات، كما ان كثيرا منها مازالت قواعد استرشادية، الامر الذي يستدعي الرفع من مستوى الزاميتها للشركات بالنظر الى المستويات الجيدة من المعايير التي تطرحها في اداء الشركات.

كل ماطرحناه سابقا حول الدور المفترض لهيئة الاوراق المالية وهو ما سيقودنا أيضا الى اقتراح اخر يتمثل في سن تشريع جديد جامع وشامل من شأنه تنظيم جوانب عمل جميع شركات الوساطة داخل البورصات وخارجها، وبحيث يكون هذا القانون متوزعا على قسمين :

الاول منه يحتوي على الاحكام العامة التي تشترك بها جميع شركات الوساطة المالية داخل البورصة وخارجها بحيث تنظم فيه الجوانب المتعلقة بالترخيص والتبعية التنظيمية والرقابية والقانونية، ومتطلبات الشفافية والافصاح وغيرها من الجوانب المشتركة لهذه الشركات..

---

(١) المهدي، نزيه، مرجع سابق، ص٦١. و مفهوم الحوكمة مفهوم واسع يتضمن القواعد والممارسات التي تحدد كيفية اتخاذ الشركات لقراراتها و الشفافية والتي تحكم عملية اتخاذ القرار ومدى المساءلة التي يخضع لها مديرو ورؤساء تلك الشركات وموظفوها والمعلومات التي يفصحون عنها للمتعاملين معهم، و كل ما له علاقة بالشركة من انظمة ولوائح، او معايير مهنية، او اجراءات محاسبية، او ادلة ونماذج اجراءات داخل الشركة، او معايير افصاح وشفافية، الى سلسلة تطول من الجوانب المختلفة القانونية والمهنية التي ترتبط بهذا المصطلح وتدور حوله. أنظر دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان منشورة على الموقع الالكتروني لبورصة عمان.

على ان يكون القسم الثاني منها مفصلاً للاحكام الخاصة بكل نوع من هذه الشركات، فعلى سبيل المثال ينظم احد الفصول الاحكام المتعلقة بشركات الوساطة العاملة في مجال التداول، وفي آخر يتم تنظيم الاحكام الخاصة بشركات ادارة المحافظ المالية وشركات الاستثمار، وفي اخر يتم تنظيم الاحكام المتعلقة بشركات الوساطة العاملة في مجال تقديم الاستشارات ينظم فيها شروط تقديم هذه المهنة والمسئوليات والحقوق والواجبات المرتبطة بتقديم هكذا خدمة.. الخ، .

ثانياً: إدارة البورصة :

أشرنا سلفا إلى أن الدور الرقابي والإشرافي في الرقابة على السوق المالية قد تم إيكاله إلى هيئة مستقلة ذات شخصية اعتبارية هي هيئات الأوراق المالية، وأوكل الدور التنفيذي فيما يتعلق بادراه السوق المالية إلى إدارة البورصة[١]، إلا أن هذا التطور والفصل والمهام لايعني أن إدارة البورصة قد تنحت عن دورها في الرقابة والإشراف على أعضاء البورصة وتحديدا شركات الوساطة المالية.

ففي هذا السياق ينص قانون الأوراق المالية الأردني إلى مجموعة من الصلاحيات والتي من شانها أن تعطي السوق المالية الأدوات اللازمة للقيام بمهامها تجاه السوق المالية. ومن هذه الصلاحيات مايلي :

* تفويض هيئة الأوراق المالية لادراة السوق بفرض عقوبات تأديبية على أعضاء السوق والوسطاء حال مخالفتهم لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه[٢].

* كما أن إدارة السوق أيضا مخولة بوضع معايير وشروط الخبرة والكفاءة الإدارية لأعضائه أكانوا شركات أو من موظفيها، و للسوق أيضا صلاحية رفض طلب العضوية من أية شخص ومنعه من العمل لدى أية شخص. وللسوق صلاحية فرض العقوبات التأديبية لمن لم يستوفي هذه المعايير والشروط الموضوعة من قبل السوق[٣] .

---

(١) وهذا ماهو عليه الحال في الأردن والإمارات والسعودية ومصر حيث تقوم هذه الهيئات بالأدوار الرقابية الإشرافية وأوكلت مهمة التنفيذ إلى أسواق المال التي يغلب على إدارتها ممثلي شركات الوساطة والقطاع الخاص مع تمثيل محدود للجهات الحكومية.
(٢) م (٦٧/ج) من **قانون الاوراق المالية الاردني**.
(٣) م (٦٧/ج /٨)، وايضاً المادة(٧٠/أ) من **قانون الاوراق المالية الاردني** .

* ومن الصلاحيات المعطاة لادارة السوق أيضا حقها في القيام بإجراء التحقيقات اللازمة وبحسب ماتقتضيه الحاجة حال قيام أي من الوسطاء بمخالفة الأنظمة الداخلية وتعليماته. ويجب أن تتم هذه الإجراءات وفقا لتعليمات يضعها السوق وبما يكفل حماية حقوق الأعضاء والوسطاء في السوق المالية[١]. والقيام بهذه المهام يفترض ابتداء تمكين موظفي السوق من القيام بهذا النوع من التحقيقات والتفتيش على جميع الأعمال المتعلقة بالوسطاء والأعضاء في السوق المالية، بحيث يتم التفتيش على أعضاء البورصة والوسطاء والاطلاع على معاملاتهم وسجلاتهم والتأكد من مدى توافقها مع التشريعات والقوانين الصادرة بهذا الخصوص ومنها تلك المتعلقة بالتزامها بمعايير الملاءة المالية الضمان الأساسي لشركات الوساطة في بورصة الأوراق المالية[٢].

* أيضا يحق للسوق المالي أن يوقف أعمال أي من الوسطاء شرط أن يكون هذا الإجراء مبرراً بحيثيات منطقية وعلى أن يتم الإشعار المسبق بهذا الإجراء للهيئة مع تحديد مدة الإيقاف المطلوبة[٣].

ويشير النظام الداخلي لبورصة عمان إلى جانب من هذه الأدوار الرقابية التي تقوم بها إدارة البورصة ومن ذلك :

* الرقابة على صحة وقانونية عمليات التداول في السوق المالية [٤]، ويفيد ذلك ضرورة التأكد من سلوك القائمين على تنفيذ هذه العمليات وهم الوسطاء في هذه الحالة.

* والبورصة أيضا في سبيل تحقيق هذا الهدف مخولة أيضا بإصدار التعليمات اللازمة للقيام بهذه الدور وفي إطار القوانين المعنية[٥].

وبعد الاستعراض السابق لمهام السوق المالية والهيئة المشرفة على السوق وفق ماهو عليه الحال في الأردن نسجل الملاحظات التالية :

---

(١) م (٦٨/أ) من **قانون الأوراق المالية الأردني.**
(٢) م (٦٨/ب/١) من **قانون الأوراق المالية الأردني**، والمادة م (ب/٢، ٣) من **النظام الداخلي لبورصة عمان للأوراق المالية.**
(٣) م (٦٨/د) من **قانون الأوراق المالية الأردني.**
(٤) م (٥/ج)، م (٢٤/أ/٢)، م (٢٧/أ/٣) من **النظام الداخلي لبورصة عمان للاوراق المالية.**
(٥) م (٥) و م(٢٤/ب) من **النظام الداخلي لبورصة عمان للأوراق المالية.**

أولاً: عدم وجود تمايز واضح بين الصلاحيات المعطاة لكل من الهيئة والسوق، فعلى سبيل المثال رأينا كيف أن صلاحية السوق بمنح الترخيص للأعضاء وهو أيضا من الصلاحيات المنصوص عليها للهيئة والمفترض أن تبقى هذه الصلاحية بيد هيئة الاوراق المالية فقط خصوصا بعد الفصل بين هذه الجهات المختلفة وتحديد أدورا كلاً منها.

ثانياً: أن النظام التأديبي في بورصة عمان تعتريه بعض الملاحظات حيث أن الهيئة أو السوق يملكان صلاحيات واسعة حيث أعطى المشرع لإدارة السوق سلطات واسعة في هذا المجال نذكر منها على سبيل الحصر :

١. السلطة اللائحية : التي يحق للهيئة وللجنة السوق –كما اشرنا سلفاً– أن تضطلع بها بحيث يحق للهيئة ان تقوم بسن الانظمة وكذلك القواعد العملية والمهنية المنظمة .
٢. سلطة التحقيق وتوقيع الجزاءات، حيث تتمتع لجنة السوق وموظفي هيئة السوق المالية بصفة الضبطية القضائية في نطاق اختصاصاتها وعملها.

ولعل ملاحظتنا هنا بالنظر أيضاً إلى الصلاحيات السابقة أنها تتصف بصفة المشرع والشرطي والقاضي[١] وهوما مايحتاج إلى وجود ضوابط معينة لهيئة السوق في ممارساتها لصلاحياتها. بالاضافة الى تحديد جهة معينة مختصة بالنظر في المخالفات أو بالتاديب ومن ثم امكانية الاعتراض عليها أو استئنافها كما هو عليه الحال في القوانين المقارنة .

ففي بورصة بيروت نجد انه يمكن الاعتراض على قرارات لجنة البورصة أمام الغرفة المدنية التابعة لمحكمة الاستئناف في بيروت. ويتعين على صاحب الشأن تقديم اعتراضه في مهلة خمسة عشر يوماً من تاريخ تبلغه القرار تحت طائلة سقوط الحق[٢] وذلك بعد أن تتم إحالة القضايا إلى المجلس التأديبي في مهلة أقصاها ثلاثة أيام من تاريخ علمه أو تبلغه بحصول المخالفة[٣].

---

(١) David vatal، Aspects judiciaries et juridictionnels du pouvoir de sanctions la cob، revue des societies no ١ jan_mars ٩٤ page ٢٥..
مشار إليه لدى البربري، صالح، ص ١٨٦.
(٢) م (١١) من **النظام الداخلي لبورصة بيروت.**
(٣) م (٢٥) **من النظام الداخلي لبورصة بيروت.**

وفي سوق أبو ظبي للأوراق المالية هناك لجنة المخالفات ومن ضمن صلاحياتها فيما يتعلق بعمل الوسطاء حق توقيع العقوبات التالية: التنبيه، الإنذار، وقف الوسيط عن العمل لفترة لا تتجاوز أسبوع، شطب الوسيط من سجل الوسطاء لدى السوق، وقف ممثل الوسيط عن العمل، شطب ممثل الوسيط من سجل ممثلي الوسطاء لدى السوق، مصادرة كفالة الوسيط المصرفية جزئياً أو كلياً(١).

وهذا مايدفعنا إلى اقتراح أن تكون هناك في هيئة الأوراق لجنة للتأديب للنظر في ماتحيله إليها الهيئة أو إدارة البورصة من تجاوزات على أن تكون هذه اللجنة مطعمة ببعض العناصر القضائية ضمانا لحقوق الأعضاء وصيانة لهم من أي تعسف مفترض قد ينشاء نتيجة القرارات التي تصدرها المؤسسات المشرفة على السوق المالية.

وفي حال كان التنازع حول وجاهة القرارات التي تصدرها البورصة أو الهيئة وتدخل في صلاحياتهما فانه من الأفضل لو وجد نص يعطي الأحقية لأعضاء البورصة أو وسطاءها في الطعن لدى جهة القضاء الاداري وهي في الاردن محكمة العدل العليا بالقرارات التي تتخذها الهيئة، بالاضافة إلى النص أيضا على إمكانية الطعن في قرارت اللجنة التأديبية – التي اقترحنا وجودها– لدى هذه المحكمة.

ثالثا : من الملاحظ أيضا أن تحديد نوع المخالفات التي قد يرتكبها الوسطاء أو غيرهم في البورصة من الصعوبة بمكان، فالمشرع – كما سنرى لاحقاً– في نطاق العمل بقانون العقوبات الاقتصادي قد فوض جهات الإدارة بالقيام بتحديد نوعية هذه الجرائم ومن ضمنها البورصات فما بالنا بالمخالفات البسيطة التي لا تكاد تعد أو أن تحصى.

ثالثاً: جمعيات الوسطاء المشكلة من قبلهم:

يفترض تنظيم أعمال الوساطة والتداول مشاركة الوسطاء أنفسهم أيضاً في الدفاع عن حقوقهم، بحيث تنشأ في كثير من تنظيمات البورصات جمعيات مهنية خاصة بهم يكون لها دور في الإشراف والرقابة وتنظيم أعمال شركات الوساطة المالية.

---

(١) قيصور، عدي، مرجع سابق، صـ ٦٩.

وهي تقوم بتنظيم قواعد السلوك المتعلقة بموظفي المؤسسات المالية فيما يتعلق بسلوك هؤلاء الموظفين في تأدية وظائفهم، وهو شكل من أشكال التنظيم المهني والإشراف الذاتي.

وهناك اتجاه عام يهدف إلى البعد عن السلطات اللائحية وان يحل محلها نظام للعمل المهني، إلا أن ذلك لايعني تخليص الأسواق من أي سلطات وقواعد لائحية والهدف من ذلك أن يكون هناك نظام مهني غير مركزي تكون مهمته وضع مبادئ وقواعد التنظيم المهنية الذاتية[١].

ففي فرنسا نشأت بالفعل قواعد مهنية انتشرت بسرعة وأصبحت محلا للاحترام من جانب كل المتعاملين في تلك الأسواق بناء على مبادرة من لجنة عمليات البورصة التي اعتمدت هذه المبادئ ضمن لوائحها[٢].

ففي مصر مثلاً تقوم الجمعية المصرية للأوراق المالية بدور هام في الرقابة على شركات الأوراق المالية (شركات الوساطة) ولقد تم اعتماد تلك الجمعية من قبل الهيئة العامة لسوق العمل لتكون جهة رقابة ذاتية على الشركات المذكورة. وحرصاً على سلامة وفاعلية إجراءات الرقابة التي تقوم بها مثل هذه الجمعيات، تلتزم كل شركة من الشركات التي تخضع لرقابة الجمعية بتسجيل بياناتها لدى تلك الجمعية قبل القيام بممارسة نشاطها، بالإضافة لتقديم تعهد كتابي تلتزم بموجبه الشركة بالمبادئ والقواعد التي تضعها الجمعية بهذا الشأن وامتدادا لهذا الالتزام من قبل هذه الشركات تحرص كل شركة على إبلاغ الجمعية بأنشطتها المتعلقة بتعيين العاملين وتدريبهم[٣].

أما في الأردن فقد نصت المادة (٦٤ /أ) من قانون الأوراق المالية على أن تنشأ بموافقة مجلس مفوضي الهيئة جمعية للمعتمدين تسمى جمعية معتمدي سوق رأس المال يكون من مهامها تطوير المهن المالية ورعاية مصالح أعضائها وتعزيز التفاعل بينهم ونشر الوعي الخاص بمعايير السلوك المهني.

---

(١)Michel jeantin & Alain viandier، deontologie، societies de bourse ، revue de droit bancaire، no ١٠، page ٢٠٢، nov–dec ٨٨ .، مشار إليه لدى البربري، صالح، مرجع سابق، ص ١١٤.

(٢)Jean mark delleci، le devoir d'inforation de l' intermediaire boursier، Bargue et droit ، No.٢٢، mars، page ٤٨، avrill ٩٢. . مشار إليه لدى البربري، صالح، مرجع سابق، ص ١١٤.

(٣)مطاوع، سعد، مرجع سابق، صـ ٤٧٥.

من هنا نلاحظ كيف انه مع تنوع الخدمات في أسواق المال وكثرة المتخصصين في المجالات المختلفة والتنافس بينهما، ظهرت الحاجة لوضع مبادئ لضبط قواعد التعامل المهنية بحيث تصبح مبادئ عامة، حيث أن الحاجة للإشراف على المتعاملين في سوق المال في غاية الأهمية نظرا للمخاطر المرتبطة بالقرارات التي يتخذونها، ونظرا لتنوع صيغ العمل في الأسواق المختلفة[١].

كما أن ظهور الأدوات المالية المتعددة الحديثة اقتضى وجود نظام للإشراف الداخلي على المؤسسات التي تعمل في السوق ومن هنا وجد نوعان من المواثيق داخل هذه الجهات [٢] :

ميثاق يتعلق بالمؤسسات وميثاق الشرف الشخصي: الاول يتناول المؤسسات والاخر الافراد العاملين بها، حيث تتناول هذه المواثيق العلاقة بين العملاء وبين المؤسسات العاملة في السوق لتنظيم العلاقة بينهما، وتجنب المنازعات المتعلقة بتعارض المصالح بين الوسطاء والعملاء وتفادي أي ضرر يقع على العميل. وبالتالي يصبح من الواجب على العاملين بالسوق الخاضعين لسلطتها احترامها.

هذا الدور المتنامي لمثل هكذا تنظيمات في نطاق البورصات يسهم في تحقيق نوع من الرقابة الذاتية على هذه الشركات، وهي برأينا تحتاج إلى تفويضها ببعض الصلاحيات وإشراكها في القرارات المتعلقة بالوسطاء، كما هو عليه الحال في السوق المالية التونسية والتي تسمح لهذه الهيئات بدور في منح هذه الشركات التراخيص[٣]، أو كما هو عليه الحال في التشريع اللبناني والذي يتيح لهذه الجمعيات ان تقدم للجنة البورصة اية اقتراحات بشأن تعديل النصوص التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالبورصة [٤] وغيرها من المهام وبما يحقق في النهاية رافدا آخر للرقابة على هذه الشركات وتخفيفاً من العبء على الجهات التنفيذية في البورصة.

---

(١) deontologie et disciplaine du nouveau marche europeen. –pa ،– h. Isne ploix، numero ٥ ..du ١٠ janvier ١٩٩٦ مشار اليه لدى البربري، صالح، مرجع سابق، ص ١١٣.

(٢) PEZARD– Alice ، L'hypothese de la de la deonologie comme sourse de securite des marches financiers –pa numero ٥٦، du ٥٨ mai ١٩٩٦ ..، مشار اليه لدى البربري، صالح، مرجع سابق، ص ١١٣.

(٣) انظر بوريشة، منير، مرجع سابق، ص ٣٣.

(٤) م (٧٨) من **المرسوم الاشتراعي اللبناني رقم ٧٦٦٧ بشان تنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت.**

الفرع الثاني

جهات الرقابة من خارج موسسات السوق المالية

وهي تشمل مصلحة الشركات والبنك المركزي في بعض الدول التي تعطي للبنك دوراً في الرقابة والاشراف على هذه المؤسسات.

أولاً : مصلحة الشركات المختصة :

تقوم شركات الوساطة المالية بممارسة مهنة الوساطة المالية بناء على تصريح من هيئة الاوارق المالية المختصة بمنح هذه التراخيص، وللحصول على الترخيص يجب ان تكون هذه الشركات مسجلة لدى مراقب (مصلحة الشركات) وهو مايعني رقابة هذه الأخيرة عليها بحسب ماتحدده القوانين وخصوصا قانون الشركات.

حيث أشارت المادة (٧) من تعليمات الترخيص والاعتماد إلى شرط أن تكون شركة الوساطة على هيئة شركة مساهمة عامة أو مساهمة خاصة أو مسئولية محدودة على أن تنحصر غاياتها الرئيسية في أعمال الخدمات المالية والحفظ الأمين[١]. وقد تطلبت التعليمات ضرورة أن تقدم شركة الوساطة المالية – مرفقاً بطلب الترخيص– بياناً لنوع الشركة ورقم تسجيلها في مصلحة الشركات وتاريخ تسجيلها، بالاضافة إلى شهادة التسجيل ومبين فيها أسماء أعضاء مجلس الإدارة أو هيئة المديرين فيها وغيرها من المتطلبات[٢]، وهو مايعني بصورة أو بأخرى تبعيتها لمراقب الشركات والذي يتبع بدوره وزارة الصناعة و التجارة.

ثانياً: البنك المركزي:

يعد تعزيز استقرار سوق الاوراق المالية احد المهام التي تقع على عاتق البنك المركزي كاحد عناصر استقرار الاقتصاد الوطني ككل . ومن جهة اخرى يمثل البنك المركزي احد ادوات

---

(١) م (٤/أ) من **تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة ٢٠٠٥.**
(٢) م (٧/ب) **من تعليمات الترخيص والاعتماد.**

الادارة الحكومية في ضمان استقرار الاقتصاد في الدولة وتنبع هذه الاهمية من مجموعة المهام الملقاة على عاتقه والتي تدور حول محور حماية النظام الاقتصادي للدولة[١].

ويتجلى هذا الدور بصورة اكبر في الدول التي تمنح أو مخولة بمنح تراخيص العمل لشركات الوساطة المالية ومن هذه الدول[٢] لبنان الذي يمنح هذه الصلاحية لإصدار تراخيص لشركات الوساطة للبنك المركزي وبالتالي تخضع هذه الشركات لنوع من الرقابة من قبل هذا البنك[٣] ولعل سبب هذا الإشراف يعود إلى أن معظم النشاطات المتعلقة بالوساطة كالإصدار وإدارة المحافظ بل وحتى التداول كانت تمارس ومازالت في بعض الدول عن طريق البنوك. وقد كانت هذه حاجة في الاسواق الناشئة قبل أن تنشأ شركات متخصصة بالقيام بهذه المهام على النحو الذي بيناه سلفاً، لذا كان هذا الخلط بين المهام التي تقوم بها البنوك والتي تقتصر مهامها على الاقراض و الوساطة بالادوات المالية قصيرة الاجل، وبين شركات الوساطة المالية التي تقوم بأدوار محددة في نطاق السوق المالية، وما اثر بدور على النصوص التي تناولت ترخيص هذه الشركات.

إذاً لاحظنا أن شركات الوساطة المالية قد تخضع لأكثر من جهة فالترخيص قد يصدر من جهة، وتخضع الشركة بدورها لرقابة جهة أخرى، وهذا بدوره قد يوقع هذه الجهات بنوع من الازدواجية المتوقعة والتضارب في المهام بينها [٤]، وعلى هذا الأساس يجدر التنويه إلى ضرورة توحيد أو على الاقل التنسيق بين الجهات المشرفة منعاً لازدواجية الإشراف وتضارب الاختصاصات.

---

(١) خليفة ثامر الحميدة، مرجع سابق، ص ٣٨ .

(٢) الناشف، أنطوان وآخرون، صـ ١٢١- ١٢٣.

(٣) الناشف، أنطوان وآخرون، صـ ١٦٧.

(٤) قيصور، عدي، مرجع سابق، ص٢٤.

الفرع الثاني

جهات الرقابة من خارج موسسات السوق المالية

أشرنا بداية إلى أن ضبط العمل وتحديد المسئوليات داخل البورصة تتضافر جميعها من أجل تحقيق الاستقرار والثقة في السوق المالي.

ورأينا كيف أن الوسيط المالي يخضع لجهات مختلفة من الإشراف والرقابة ونتطرق هنا إلى الإشارات المختلفة للمخالفات والعقوبات الواردة في قانون الأوراق المالية الأردني مع إشارات إلى ماجاء به القانون المقارن في هذا الخصوص.

ففي سوق عمان للأوراق المالية فوضت هيئة الأوراق المالية السوق بتحديد المخالفات التي تستوجب تأديب العضو أو الشخص المرتبط به وعليه إشعار هذا العضو أو الوسيط بالمخالفة(١).

وبالإضافة إلى تفويض الهيئة للسوق بتحديد المخالفات منحها القانون أيضا صلاحية توقيع الجزاء والعقوبات التأديبية(٢) على الوسطاء الماليين، إلا انه وكنوع من الضمانات قررت ضرورة أن تحتفظ السوق بالسجلات الموثقة لهذه الوقائع مع ضرورة أن يشتمل القرار التأديبي توضيحاً للممارسات التي تثبت أن العضو قد قام فعلاً بما يخل بالتزاماته أداءً كان أم امتناعاً عن عمل. وتحديد ماهية التعليمات التي قام الوسيط المالي بمخالفتها. وأيضا ضرورة أن يشمل القرار بيان نتيجة التحقيق وحيثيات المخالفة والعقوبة المناظرة لهذه المخالفة (٣).

وبالنسبة للمخالفات التي قد يرتكبها الوسيط المالي فهي من الكثرة والتنوع والتغير ما يجعل من الصعوبة بمكان حصرها لكثرتها، ومن اجل هذا كان التفويض لإدارة السوق المالية بصلاحية تحديد هذه المخالفات وإصدار التعليمات والقرارات اللازمة المحددة لهذه المخالفات.

لذا فإننا سنتطرق إلى نوعية العقوبات التأديبية المخولة لجهات البورصة في سبيل مراقبتها لسلوكيات أعضاء البورصة.

---

(١) م (٧٠/ج) من **قانون الأوراق المالية الاردني.**
(٢) م (٦٧ / ج / ٤) من نفس القانون.
(٣) م (٧٠/ ج / ا، ٢، ٣) من نفس القانون.

فبالنسبة لهيئة الأوراق المالية فان صلاحياتها المقررة بموجب القانون تتيح لها توقيع أنواع مختلفة من العقوبات التأديبية على الوسيط المالي تتمثل في:

١. تقييد أو تعليق أو إيقاف أو إلغاء الترخيص لشركة الوساطة المالية أو الاعتماد الممنوح لأحد أعضاءها، وللمدة التي تراها الهيئة مناسبة[١].
٢. نشر نتائج التحقيق للوسيط المخالف.
٣. فرض غرامات مالية على المخالفين[٢] من الوسطاء وغيرهم لا تتعدى خمسون ألف دينار في حالات :

- مخالفة الأحكام والقوانين والأنظمة والتعليمات المتخذة في البورصة.
- التحريض أو أي شكل من أشكال المساعدة لارتكاب المخالفات.
- الإدلاء بأي معلومات غير صحيحة تتعلق بمعلومات جوهرية متطلبة من هذه الشركات لتقديمها للهيئة، أو إخفاء أي من هذه المعلومات الجوهرية التي كان يتوجب عليه تقديمها إلى الهيئة[٣].

أما بالنسبة لإدارة لبورصة والتي تخول ايضا بالقيام بتوقيع العقوبات التأديبية على الأعضاء أو الوسطاء نتيجة مخالفتهم لأحكام القوانين والأنظمة المرعية في السوق المالية[٤]. ومن هذه العقوبات تم النص على مايلي :

- فرض الغرامات على الأعضاء حال عدم قيامهم بتسديد المستحقات أو الالتزامات المالية أو الرسوم المترتبة عليهم أو التأخير في تسديدها[٥].
- تعليق أو منع الخدمات التي يقدمها العضو أو الوسيط حال ما اذا تبين أن احد الأعضاء أو الوسطاء يعاني من صعوبات مالية بحيث أن استمراره في العمل سيؤدي إلى تهديد مصالح

---

(١) المواد (١٢/ح)، م (١٩/أ/٣)، م (٢١/ ب/ ٥)، م(٦٠ / أ) من **قانون الأوراق المالية الأردني.**
(٢) م (٢١/ب/١، ٣) من **قانون الأوراق المالية الاردني.**
(٣)م (٢٢/أ/١، ٢، ٣) من **قانون الأوراق المالية الأردني.** وقارن م (٣١) من **قانون سوق راس المال المصري.**
(٤)م (٦٧/ج /٤) من **قانون الاوراق المالية الاردني.**
(٥)م (٧١/ج)، م (٧٤/ج) من نفس القانون.

المستثمرين والدائنين أو الأعضاء الآخرين بالسوق، ولكي يقوم السوق بذلك اشترط السوق أن يتم إعلامه مسبقاً من قبل العضو بنية التوقف [١].

وهو شرط كان من الأفضل أن لا يورد، فما دام أن الصعوبات التي يواجهها الوسيط ستهدد مصالح المستثمرين فمن المفترض أن لايتم انتظار أن يقوم الوسيط أو العضو بالإبلاغ المسبق لكي تتدخل السوق لحماية من هددت مصالحهم، وكان من الأفضل عدم ربط القيام بهذه الإجراءات الوقائية بشرط الإبلاغ المسبق.

ولدينا ملاحظة شكلية هنا تتعلق بعدم وجود تصنيف للعقوبات التأديبية توضح تراتبية معينة لها، حيث من المكن هنا ان يتم تصنيف العقوبات التاديبية التي سبق وذكرناها إلى درجات بحيث لا تخرج نوعية العقوبات عما سبق ذكره وهي على النحو التالي :

١. العقوبات من الدرجة الأولى:

- التنبيه
- اللوم

٢. العقوبات من الدرجة الثانية:

وهي بالنسبة لوسطاء:

أ. الغرامات المالية
ب. تعليق الوسيط عن العمل في البورصة لمدد مختلفة
ج. تعليق الوسيط لمدة لا تتجاوز سنة
د. شطب الوسيط نهائياً [٢].

وإذا تبين أن هناك خطراً ما يهدد شركة أو تواجه خطراً يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين أو المتعاملين معها أو فقدان أي من شروط الترخيص فلها أن تتخذ

---

(١)م (٧٠/د) من **قانون الأوراق المالية الأردني**.
(٢) انظر م (٣٦) من **النظام الداخلي لبورصة بيروت**، وانظر ايضاً الناشف، أنطوان وآخرون، صـ ١٢١- ١٢٣.

ما تراه من التدابير التالية بعد منح الشركة فرصة لسماع أقوالها وتقديم دفاعها وهذه الإجراءات هي بحسب ماهو الحال في التشريع الأردني :

١. توجيه تنبيه للشركة.
٢. مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس للانعقاد في جلسة خاصة للنظر في أمـــر المخالفات المنسوبة إليها واتخاذ اللازم من أجل إزالتها، ويحظر هذا الاجتماع ممثل أو أكثر من الهيئة بصفة مراقب.
٣. منع الشركة من مزاولة كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولتها.
٤. تعيين عضو مراقب في مجلس إدارة الشركة أو إدارتها حسب واقع الحال للمدة التي تراها الهيئة، ويكون للعضو الحق في الاشتراك بمداولات المجلس دون التصويت، وله أن يسجل وجهات النظر فيما يتخذ من قرارات في محضر الاجتماع.
٥. إلزام الشركة بزيادة الكفالات المقدمة من قبلها بالمبالغ التي تراها الهيئة مناسبة [(١)].

وهذه المادة مأخوذه ومطابقة للمادة (٣١) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ٩٢. أيضاً من العقوبات التاديبية التي يمكن ان توقع على الوسيط المالي مايلي :

- تسييل الكفالات المقدمة
- إيقاف الشركة عن العمل للمدة التي تراها الهيئة مناسبة
- إلغاء ترخيص الشركة.
- تعيين مدقق حسابات للشركة غير المعين من قبلها إذا رأت ذلك ضرورياً، وذلك خلال فترة زمنية وكل نفقة الشركة[(١)].

---

(١) أنظر المواد ١٩، و م ٢١/ب، و ٢٢ من قانون الاوراق المالية الاردني، وانظر، الطراد، اسماعيل، و عباد، جمعة، مرجع سابق، صـــ ٢٤٨.

المبحث الثاني

المسؤولية المدنية للوسيط المالي

تنشأ مسؤولية وسيط الأوراق المالية تجاه عميله نتيجة اخلاله بالتزام قانوني وبحيث يترتب على قيام هذه المسئولية تعويض الضرر الناجم عن هذا الإخلال بالالتزام المقرر في ذمة المسئول، وهذا الالتزام قد يكون اساسه في عقد الوكالة بالعمولة الذي يحكم علاقة الوسيط بعمله فتكون المسئولية المدنية هنا مسؤولية العقدية (مطلب أول) أما إذا كان مصدره القانون واللوائح المنظمة للسوق المالية كانت المسؤولية تقصيرية (مطلب ثان).

المطلب الأول

المسئولية العقدية للوسيط المالي

لما كانت شركة الوساطة تقوم بعملها تجاه العميل بموجب العقد المحرر بينهما، وكان لزاماً عليها وهي وكيلة بالعولمة عن العميل عدم مخالفة أوامره فيما لا يتعارض مع القواعد القانونية واللائحة، فإننا نكون هنا بصدد مسئولية عقدية ومن ثم يشترط إثبات هذه التعليمات في العقد ولا سيما وأن القانون يشترط أن يكون العقد محرراً ومشتملاً على حد أدنى من البيانات[1].

ويستلزم لإعمال المسؤولية العقدية ثلاثة أركان : الخطأ العقدي ، الضرر، علاقة السببية بين الخطأ والضرر.

١. الخطأ العقدي: وهو انحراف في سلوك الوسيط (المدين) بالتزامه العقدي مع عميله (الدائن) بحيث لا ياتيه من هو في نفس حالته ومركزه[2].

ويستلزم توافر ثلاث شروط هنا:

---

(١) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص٤٤٤.
(٢) انظر السرحان، عدنان، وخاطر، نوري، ٢٠٠٨م، **شرح القانون المدني، مصادر الحقوق الشخصية، الالتزامات، دراسة مقارنة**. ط ١، الإصدار ٣، ص ٣٠٢.

- وجود عقد صحيح : أي وجود عقد بين المسئول والمتضرر وأن يكون الضرر قد وقع نتيجة الإخلال بالتزام ناشئ عن هذا العقد فإذا لم يوجد عقد أو تحقق الإخلال قبل وجود العقد أو بعد إنهاءه تنقضي المسئولية العقدية. كما أن المسئولية العقدية لاتقوم على عقد تقرر بطلانه لأن بطلان العقد يترتب عليه زواله بأثر رجعي تزول معه قواعد المسئولية العقدية [١].
- عدم قيام الوسيط المالي بتنفيذ التزامه كلياً أو جزئياً أو تأخره في تنفيذه، اوتنفيذه لأوامر العميل بطريقة معيبة وان ينسب هذا الإخلال إلى تعد أو تقصير من الوسيط[٢]، كأن يخل بالتزامه بأولوية الأوامر حسب التسلسل الزمني الذي يأتيه من العملاء.

وفي البورصة تحديداً تتغير الأسعار وبصورة سريعة قد تكون دقائق محدودة ولهذا فقد اشرنا سابقا الى حكم القضاء الفرنسي الذي قضى بمسئولية الوسيط المالي الذي كان يفترض به قيامه بتنفيذ الأمر دون أي تأخير[٣] ومن باب أولى تقوم مسئولية الوسيط المالي الذي نسي كلياً نقل أمر البورصة إلى السوق المالي [٤].

– أن يكون الضرر ناتجاً عن الإخلال بعقد الوساطة بين العميل والوسيط المالي، فإذا كان الضرر يرجع إلى سبب لا يرتبط بالعقد ولا يتعلق بالإخلال به فلا وجود للمسئولية العقدية. فإذا خالف الوسيط تعليمات عملية مثلاً وكان القرار الذي تحقق يرجع لسبب لا علاقة له بمخالفة هذه التعليمات فلا مجال لمساءلة الوسيط[٥].

وبناء على ماتقدم لاتقوم مسئولية الوسيط المالي إلا بتوافر ركن الخطأ الذي يتمثل في عدم قيامه بتنفيذ التزاماته تجاه عميله، كتأخره في تنفيذ الأمر، أو عدم تنفيذ الأمر كليا، اوقيامه بتنفيذ الأمر وإبرام صفقة لصالح عميله دون صدور أمر بهذا الخصوص[٦] او قد يعتبر مسئولا شخصيا عن الاخطاء التي يرتكبها بسبب اجرائه عمليات على اسناد غير صحيحة او مزورة او

---

(١) الناشف، أنطوان والهندي، خليل، مرجع سابق، ص١٥٣–١٥٥.
(٢) السرحان، عدنان، وخاطر، نوري، مرجع سابق، ص ٣٠٢.
(٣)١٩٩٤،. CA Versailles ١٩٩٣، ٢٣ septembre JCP ed.E، I، n٣٧٩، p.٣٥٩ ، obs.C.Gavalda et j.Stoufflet.
مشار اليه لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١١٩.
(٤)CA Besancon، ١٩٩٤fevrier ٤، D. ١٩٩٥، somm.، p.١٩٧، obs. I.Bon–garcin.،
مشار اليه لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١١٩.
(٥) الناشف، أنطوان والهندي، خليل، مرجع سابق، ص١٥٣–١٥٥.
(٦) حطاب، رشا، ص ١٢٠.

اسناد مؤقتة او حصص تاسيس غير قابلة للتداول، وقد تتعدد مسئولياته ايضا باعتبار المهام التي يناط بها الوسيط او هو مكلف بالقيام بها فقد يكون مسئولا بسبب النصائح والمشورة التي يقدمها لعملائه(١).

٢. الضرر: وهو مايصيب الدائن (وهو هنا العميل) من أذى نتيجة لإخلال الوسيط بالتزاماته العقدية، ويعتبر الضرر ركناً أساسياً لقيام المسئولية العقدية فلا تقوم بدونه ولا يلزم المدين بالتعويض إلا إذا أثبت الدائن أن هناك ضرراً قد أصابه ولحق به، ويشترط أن يكون الضرر محققاً حتى تقوم المسؤولية ويمكن أن يؤخذ بالضرر المحتمل و لا يمكن طلب التعويض عنه قبل تحققه فعلاً(٢).

والضرر يأتي هنا على صورة الخسارة التي تلحق بالعميل نتيجة إخلال الوسيط أو تأخره في تنفيذ أوامره.

وقد اشترط في الضرر أن يكون:

- قد وقع أو محقق الوقوع في المستقبل القريب : فإذا كان الضرر احتمالياً فانه يناقش في نطاق تفويت الفرصة، فالحرمان من فرصة الكسب تعتبر ضرراً يعترف به القانون كسبب للتعويض(٣).
- أن يكون الضرر أو الخسارة مباشرة : كسبب موجب للتعويض وهو الضرر الذي يكون نتيجة طبيعية لإخلال المدين (الوسيط) بالتزامه العقدي، هو كذلك إذا لم يكن باستطاعة العميل أن يتجنبه ببذل جهد معقول(٤).
- كما يشترط في الضرر أيضا أن يكون متوقعاً: ويرجع ذلك لمبدأ أن العقد شريعة المتعاقدين وان الإرادة هي التي تحدد التزامات الطرفين، لذلك يفترض أن يوكل لهذه الارادة

---

(١) ياسين، محمد يوسف، مرجع سابق، ص ٧٨.
(٢) انظر السرحان، عدنان و خاطر، نوري، مرجع سابق، ص ٣١١، والناشف، أنطوان والهندي، خليل، مرجع سابق، ص ١٥٤.
(٣) السرحان، عدنان، وخاطر نوري، مرجع سابق، ص ٣١٣.
(٤) وقد اعتمدت هذا التعريف المادة ٢٢٠ من **القانون المدني المصري**، والمادة ٢٠٧ من القانون المدني العراقي. وانظر السرحان، عدنان، وخاطر، نوري، مرجع سابق، ص ٣١٣.

تحديد الضرر والتعويض الواجب دفعه إلى الدائن بحيث لايلتزم الأطراف بأكثر مما يمكن توقعه عند التعاقد[١].

٣. العلاقة السببية بين الضرر والخطأ :

لا يكفي أن يخطئ المدين وأن يلحق الضرر بالدائن بل يجب أن يكون الخطأ هو السبب في الضرر أي أن تكون هناك علاقة سببية بين الخطأ والضرر.

فالسببية ركن جوهري في كافة صور المسئولية ويقع عبء إثبات السببية على الدائن، إلا أنه لا يكفيه أن يثبت أن المدين لم ينفذ التزامه أو أن يثبت أن المدين لم يبذل العناية الكافية عندما يكون الالتزام متعلقاً ببذل العناية، فتقوم بذلك قرينه على خطأ المدين وإذا اثبت الضرر فإن ذلك يعتبر قرينه على توافر رابط السببية[٢].

وتتراوح مسئولية الوكيل بالعمولة عموما بين قبوله بتحمل تبعة أخطاءه الشخصية دون أن يمتد ذلك إلى ضمان تنفيذ الصفقة محل الوكالة فيكون مناط المسئولية في هذه الحالة الخطأ في تنفيذ الوكالة وبين أن يقبل الوكيل ضمان تنفيذ الصفقة متحملا بذلك تبعات عدم تحقق النتيجة من التكليف الصادر له، فيما يعرف بتضمين عقد الوكالة بالعمولة شرط الضمان[٣]. وهذا الشرط كما سبق وان اشرنا سلفاً غير موجود فيما يتعلق بالعمل بالبورصة على أساس أن الضمان كفيلة به أنظمة البورصة[٤].

وباختصار فإن مسئولية وسيط الأوراق المالية تجاه عملية هي مسئولية عقدية مصدرها الإخلال بالتزام ناشئ عن عقد لوكالة بالعمولة الذي يحكم علاقة العميل بالوسيط، وأن هذه المسئولية لا تقوم إلا إذا توافرت أركانها من خطأ وضرر وعلاقة سببية وأن التعويض الذي

---

(١) civ. ٢٩ dec. ١٩١٥ d،v.cass. p.، ١٦١٩١٧، v.auss.Y.Buffelan Lanore، DroitCivil، ٣e ، masson،edition ١٩٨٦، p.٢٥١.، .
مشار إليه لدى السرحان، عدنان، مرجع سابق، ص ٣١٤.
(٢) الناشف، أنطوان وآخرون، مرجع سابق، ص ١٥٤.
(٣) هاني، دويدار، مرجع سابق، ص ٨٨.
(٤) العموش، شاكر،، مرجع سابق، ص.

يقضي به عند توافر تلك الأركان يغطي الأضرار المباشرة المحققة الوقوع ولا ينصرف إلى الأضرار غير المباشرة إلا إذا كان هناك غش أو خطأ جسيم من قبل الوسيط[١].

المطلب الثاني

المسئولية التقصيرية للوسيط المالي

شركة الوساطة المالية جهة فنية متخصصة ومسؤوليتها المدنية تتمثل في جانب منها في الأخطاء التي ارتكبتها سواء كانت أخطاء مهنية تتعلق بعدم تحقيق النتيجة أو بذل العناية اللازمة لإدارتها للشركة (عناية الرجل الحريص) أو أخطاء إدارية كمخالفة الالتزامات التي فرضها القانون والنظم واللوائح التنفيذية كأن تقوم بإتيان أفعال محظورة أو التغاضي عن القيام بأعمال واجبة[٢].

حسب القواعد العامة للمسؤولية المدنية فإن أركان المسئولية و التقصيرية منها تحديداً هي الخطأ والضرر وعلاقة السببية بينهما، وقد تطرقنا في المطلب السابق إلى عناصر الضرر وعلاقة السببية ونعرج فيما يلي إلى ركن الخطأ في المسئولية التقصيرية للوسيط المالي.

خطأ شركة الوساطة الموجب للمسؤولية:

خطأ الشركة إما أن يكون نتيجة مخالفة القواعد القانونية واللائحية وإما أن يكون مخالفة للقواعد المهنية للمهنة، فإذا كان الخطأ متمثلا في الحالة الأولى فإن محكمة الموضوع لا تتمتع بسلطة تقديرية في اعتبار المخالفة خطأ أم لا وسلطاتها تنحصر فقط في إثبات هذا الخطأ، وفي هذه الحالة على الشركة تحمل المسئولية المدنية المتمثلة بالتعويض في مواجهة العميل إذا ما أصابه ضرر من جراء ذلك الإخلال بالإلتزامات.

---

(١) الناشف، أنطوان وآخرون،، مرجع سابق، ص١٥٣-١٥٥.
(٢) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص٤٤١.

والحالة الثانية : وهو الخطأ المهني والذي لا يستند إلى مخالفة صريحة للقواعد القانونية وإنما يخالف القاعدة العامة في أدائها لعملها وهو الالتزام بعناية الرجل الحريص والمتمثلة في إدارة مصالح العملاء بشكل سليم لحساب العملاء[١].

وشركة الوساطة إذا التزمت في أدائها بالعناية اللازمة (عناية الرجل الحريص) أو وفقاً للأصول المتبعة في المهنة على أساس أنها شخص محترف وأنها تراعي أوامر العميل وكذا القواعد المنظمة فإنها تكون بمنأى عن المسؤولية إلا إذا ارتكبت خطأ متمثلا في الإهمال العمدي أو ارتكبت خطأ جسمياً[٢].

إن التزام الوسيط المالي ببذل العناية اللازمة أكدته العديد من التشريعات، منها قانون النقد والمال الفرنسي والتي تنص على أن الوسطاء الماليين ملزمون بتنفيذ مهامهم بالاختصاص والعناية والأمانة التي تفرضها مصالح عملائهم[٣].وبنفس السياق أيضا نصت لائحة الأسواق المالية الفرنسية إذ نصت على أن تنفيذ الأوامر لصالح الغير تقدم من خلال بذل العناية اللازمة لتزويد العميل بأفضل تنفيذ ممكن بما يتلاءم والتعليمات الصادرة منه وحالة السوق المالي المعني والأدوات المالية موضوع الأمر[٤].

ولم يشر قانون الأوراق المالية الأردني ولا أي من التعليمات الصادرة بمقتضاه على نص مماثل لما ورد في القانون الفرنسي[٥]، وكذلك الأمر في التشريع المصري رقم (٩٥) لسنة ٩٢م لم يشر إلى واجب الشركة بالالتزام في إدارتها على أساس بذل جهد الرجل الحريص ولم يتكلم عن مسئولية الشركة عن أخطائها وتركها للقواعد العامة في المسئولية[٦].

---

(١) المصدر نفسه، ص٤٤١.
(٢) المصدر نفسه، ص٤٤٤.
(٣) المادة (٤-٥٣٣ ل) من **قانون النقد والمال الفرنسي**، مشار اليها لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١١٩.
(٤) المادة (٤٢-٣٢١) من **لائحة سلطة الأسواق المالية الفرنسية**. مشار اليه لدى حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١١٩.
(٥)حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١١٩.
(٦) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص٤٤٤.

وهو مايرى البعض النص عليه في تعديلات قادمة نظرا لشمول هذا المبدأ العام لكثير من الالتزامات والتي وان لم يوجد نص صريح بها إلا أنها تستفاد عموما من القواعد العامة في المسئولية والمنصوص عليها في القانون المدني (١).

وحتى تنفذ المسئولية فإن المتضرر عليه إثبات وقوع شركة الوساطة في خطأ تسبب في إحداث ضرر له (كسب فائت أو خسارة لاحقة) وإذا حصل ذلك أمكن القول أن أساس المسئولية في هذه الحالات هي الخطأ لأننا بصدد مسؤولية تقصيرية (٢).

وقد تتجلى مسئولية الوسيط المالي في صورة المسئولية عن أفعال تابعيها أي الافراد او المعتمدين بحسب تعبير قانون الاوراق المالية الاردني. وهؤلاء المعتمدين او الموظفين تكون مسئولية شركة الوساطة عن الاخطاء التي يرتكبونها بحكم تبعيتهم لها في حال وقوع اية اضرار من قبلهم تجاه عملاء الشركة.

وتسري في هذه الجزئية احكام القواعد العامة في القانون المدني فشركة الوساطة مسئولة عن اعمال تابعية واخطائهم التي يرتكبونها بمناسبة قيامهم بوظائفهم كأن يرتكب فعلا من افعال اساءة الامانة او ان يفشي سر المهنة مما قد يلحق اضرارا بالعميل(٣).

المبحث الثالث

المسئولية الجنائية للوسيط المالي

نصت القوانين الجنائية على جانب من أشكال الخطر والجرائم الاقتصادية، وأيضاً وبشكل أكثر تفصيلاً نصت قوانين الأسواق المالية على تجريم بعض الأفعال أو الامتناع عن القيام ببعض الأفعال التي تقع في بورصة الأوراق المالية والتي تضر أو تهدد بالضرر المصالح والحقوق التي يقوم عليها بهدف تحقيق حماية جنائية لها (٤).

---

(١) حطاب، رشا، مرجع سابق، ص ١١٩.
(٢) الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص٤٤٤.
(٣) ياسين، محمد،مرجع سابق، ص ٨٣ .
(٤) عبد الرسول، محمد فاروق،مرجع سابق، ص٣١.

ولأهمية المعاملات في البورصة نجد أن المشرع حدد القائمين على تنفيذها لخطورة هذه العمليات، حيث أنها تتوجب قدراً عالياً من المعرفة لأسرار سوق رأس المال وحرفية جيدة لإتمام هذه العمليات على أحسن وجه ولا سيما أن موضوع هذه المعاملات يكون في أغلب الحالات أموالاً طائلة، بحيث أن أدنى خطأ في تنفيذ أوامر العميل قد ينتج عن خسارة كبيرة يصعب في أغلب الأحيان تداركها.

إلا أن هذا التكليف التشريعي قد يستغله بعض الوسطاء لتحقيق الأرباح غير المشروعة لهم أو للغير مما يؤثر على السير السليم للمعاملات في البورصة، وقد حدث من التلاعب في الدول المتقدمة ما دفعهم إلى تدارك نقص تشريعاتهم الجنائية وإرساء عقوبات لجرائم لم يكن لها وجود في السابق، نظراً لما تمثله من خطورة على الاستثمار في البورصة، إذ في حال شيوع هذا الشعور فإن الاتجاه سيكون نحو التخارج من البورصة وليس الاستثمار فيها ما دفع العديد من التشريعات إلى إرساء المسئولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة[١].

وإذا كان هذا الحال على ما هو عليه في تشريعات العالم المتقدم فإن الحاجة تبدو أكثر لتدارك مثل هكذا نقص تشريعي في الدول التي ما زالت أسواقها ناشئة، حمايةً لها وتعزيزاً للثقة الاستثمارية فيها خصوصاً إذا كانت بورصة مثل بورصة عمان بلغ حجم قيمتها السوقية نحو ٧٥%[٢] من الناتج المحلي الإجمالي في عام ١٩٩٩م، وهو ما يعني أن أي اهتزازات أو إخلال بالثقة المتطلبة في السوق المالي، ستكون لها آثار وخيمة على الاقتصاد الوطني بكافة قطاعاته.

إن البحث في جوانب المسئولية الجنائية للوسيط المالي انطلاقاً من القواعد العامة للقانون الجنائي يخلص في النهاية إلى وجود نوع من القواعد الخاصة بهذه الجرائم، وهي شبيهة إلى حد كبير بتلك القواعد التي تحكم قانون العقوبات الاقتصادي، لذلك فان التوصيف الأقرب لها اعتبارها من الجرائم الاقتصادية وهذه ماسنلحظه من وجود بعض الإشكالات عند إعمال أركان الجريمة حسب القواعد العامة على ماهو حاصل في جرائم البورصة، حيث سنجد أن هناك بعض الاختلافات التي تصبغ هذا النوع من الجرائم بما يتناسب مع طبيعة الجرائم الاقتصادية.

---

(١) بوريشة، منير، مرجع سابق، ص٦، ٧.
(٢) طالع هذه المعلومات في الموقع الاكتروني لهيئة السوق المالية في الأردن،
http://www.jsc.gov.jo/public/Arabic.aspx?site_id=٢&Lang=١&Page_Id=١٤٩٢&menu_id٢
=١٢ تاريخ زيارة الموقع ٢٠٠٩/١٢/١٠م.

ذلك ان الاتجاه السائد في الفقه المقارن هو أن الشارع لا يتقيد فـــي الـــركن المعنـــوي للجريمة الاقتصادية ومنها جرائم البورصة بنفس الأحكام المقررة في القانون العام ولعل سبب ذلك أن للقوانين الاقتصادية من الأهمية ما يقتضي منها اليقظة في مراعاتها وإغــلاق أســباب الخروج عليها وإلا تعذّر تنفيذ السياسة الاقتصادية[١].

وقد عرفت الجريمة الاقتصادية بأنها كل عمــل أو امتنـــاع تقــع بالمخالفــة للتــشريع الاقتصادي إذا نص على تجريمه سواءً في قانون العقوبات أو في القوانين الخاصـــة بمخطــط التنمية الاقتصادية والصادرة من السلطة المختصة [٢].

وعرفها آخر بأنها مباشرة نشاط معين سواءً تمثّل في تصرف اقتصادي أو سلوك مادي بالمخالفة للتنظيمات والأحكام القانونية الصادرة كوسيلة لتحقيق سياسة الدولة الاقتصادية[٣].

وإذا أسقطنا التعريف الأخير على جرائم البورصة فإنه يمكننا القول بأنها كل تصرف أو سلوك يأتي بالمخالفة للتنظيمات والأحكام القانونية المنظمة لسوق المال وخصوصاً تلك الواردة في لوائح البورصة وقوانينها وكل ذلك بالنظر إلى ما أصبحت تشكله هذه الجرائم من تأثير على الوضع الاقتصادي (عامة) وعلى الأفراد والجهات المتعاملة في البورصة (خاصة).

وينصرف معنى المسئولية الجنائية إلى تحمل الشخص للنتائج التي رتبها القانون علـــى أعمال غير مشروعة، أي العقوبات التي ينص عليها القانون، فالمسئولية هي الشرط القـــانوني الضروري لتطبيق العقوبة على الجريمة المرتكبة[٤].

ومسئولية شركة الوساطة جنائياً تترتب في حالة ارتكاب جريمة جنائية نص عليها قانون العقوبات أو القوانين المنظمة للأسواق المالية، وهذه المسئولية خاصة بحماية الاقتصاد الـــوطني

---

(١) مصطفى، محمود، **الجرائم الاقتصادية، الجزء الأول**، ص١١٣.
(٢) منير، مصطفى، **جرائم اساءة السلطة الاقتصادية**، مرجع سابق، صـــ ٥٠، عبد الرسول، محمد فاروق، مرجع سابق، صـــ ١٩٠.
(٣) مهدي، عبدالرؤوف، مرجع سابق، صـــ ٨٣.
(٤) مهدي، عبدالرؤوف، **المسئولية الجنائية عن الجرائم الاقتصادية في القانون المقارن**، دارالنهضة العربية، القاهرة،صـــ١٩.

ككل، متمثلة في الحفاظ على الثقة الاستثمارية وحماية الأسواق المالية، وهذا عكس المسئولية المدنية والتي تنصب أساً لحماية العملاء أو الغير[١].

أن تطرقنا إلى جوانب مسالة الوسيط المالي جنائياً تقتضي منا التطرق إلى مدى توافر أركان وعناصر المسئولية الجنائية للوسيط المالي (مطلب أول) ومن ثم تحديد الحالات التي يسآءل عليها الوسيط المالي جنائياً (مطلب ثان).

المطلب الأول

عناصر المسئولية الجنائية للوسيط المالي

أن المسئولية الجنائية عموماً لاتقوم إلا بتوافر العناصر المنشئة لها، وهي الركن المادي للجريمة كما حدده نص التجريم، والركن المعنوي أو الإرادة الإجرامية الباعثة لماديات الجريمة وإسناد الجريمة لشخص تتوافر فيه الأهلية[٢] بالاضافة إلى الركن الشرعي القاضي بضرورة وجود النص التجريمي والعقوبة المقابلة لها.

ولا تختلف عناصر التجريم في كثير من جوانبها فيما يتعلق بجرائم البورصة عما هو معمول به في جرائم القانون العام. غير أن هناك في المقابل بعض الإشكالات ا لتي قد تواجهنا إزاء إعمالنا لهذه العناصر في جرائم البورصة والمتعلقة بسلوكيات الوسيط المالي موضوع دراستنا. فهل الركن المادي في جرائم البورصة هو من التحديد بنفس المستوى الذي عليه في الجرائم الأخرى (فرع أول)، وهل من الممكن اشتراط تطلب العنصر المعنوي في جميع جرائم البورصة وسلوكيات الوسطاء الماليين التي تقع تحت طائلة المسآلة (الفرع الثاني)، وهل من الممكن التنبؤ بكل السلوكيات التي يمكن أن يأتيها الوسيط بحيث تكون مدعاة لمسآءلته،في ظل عدم وجود نصوص كافية وجامعة لكل مايمكن أن يقوم به الوسيط المالي من مخالفات (فرع

---

(١) المواد (١، ٢، ٥،٤،٣) من القانون **٩٥ لسنة ٩٢ بشأن قانون سوق رأس المال المصري**، وانظر الطاحون، نصر، مرجع سابق، ص٤٤٦.

(٢) منير، مصطفى، **جرائم إساءة السلطة الاقتصادية**، صـــ ١٧٣.

ثالث). على أن تقتصر دراستنا على ما تتميز به هذه الجرائم من أحكام خاصة قد تميزها بعض الشي عن غيرها من الجرائم.

الفرع الأول

الركن المادي في جرائم الوسطاء الماليين

ينصرف معنى الركن المادي للجريمة إلى السلوك أو النشاط المادي الخارجي الذي يصدر عن الجاني مشكلاً بذلك فعلاً جرمه القانون أو امتناع عن فعل أمر به القانون[١].

ويقوم هذا الركن على ثلاثة عناصر هي الفعل المكون للجريمة ونتيجة هذا الفعل وعلاقة السببية التي تربط بين الفعل و النتيجة.

– **الفعل :** وهو النشاط أو السلوك الإجرامي الذي قد يرتكبه الوسيط المالي وقد يأخذ احد شكلين، اما أن يأخذ شكلاً ايجابياً كالإتيان بأفعال تحقق الوصف الذي جاء به النص القانوني مجرماً، أوقد يأتي على هيئة سلبية تأخذ شكل الامتناع عن القيام بفعل أكد عليه القانون في ظروف معينة[٢].

وكمثال الحالة الأولى هو قيام شركة الوساطة المالية بالكشف عن اسرار عملائها الذين تنفذ لهم الأوامر، أما بالنسبة للحالة الثانية فهو عدم قيام شركة الوساطة المالية بالإفصاح المطلوب منها حسب ماتقتضيه قوانين وأنظمة البورصات.

وإذا عمدت إحدى شركات الوساطة إلى القيام بالتوسط في بيع الأوراق المالية أو شرائها بدون ترخيص مسبق يسمح لها القيام بهذه العملية فإنها بصفتها شركة لا تباشر الوساطة تجد نفسها أمام المسئولية الجنائية إذا قامت بذلك.

---

(١) انظر بهذا الخصوص السعيد، كامل، ٢٠٠٢م، **شرح الاحكام العامة في قانون العقوبات**، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، ص ٢٠٣ وما بعدها. وكذلك المجالي، نظام، ٢٠٠٩م، **شرح قانون العقوبات القسم العام**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ط ١، الإصدار الثاني، ص ٢١١ ومابعدها.

(٢)رباح، غسان، ٢٠٠٤م، **قانون العقوبات الاقتصادي**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الثانية، ص٣٩.

وهذا ماأكدت عليه المادة (٤٧/أ/ب) من قانون الأوراق المالية الأردني. ومن التشريع المقارن المادة من القانون الفرنسي الصادر بتاريخ ١٢ يناير ١٩٨٨ والتي قصرت أعمال الوساطة في التداول على شركات الوساطة المالية بالنسبة للأسهم المقيدة في جدول البورصة وبتصريح من مجلس بورصة القيم المنقولة [١]، وعلى هذا الأساس فليس هناك مساءلة للوسيط المالي غير المصرح له بالقيام بعملية الوساطة في التداول إذا قام بالتوسط في بيع أسهم غير مدرجة في جدول البورصة أو شرائها. ومن هنا فإن العنصر المادي الذي تقوم عليه المسئولية الجنائية للوسيط غير المصرح له بالقيام بعملية التداول لا يقوم إلا إذا كان موضوع التداول أسهماً مقيدة في جدول البورصة [٢] بحسب النص المشار اليه.

- **النتيجة:**

وللنتيجة هنا معنيان الأول طبيعي وفيه دلالة مادية وهو التغيير الذي يفضي إليه النشاط الإجرامي عادة، فتؤثر على الأوضاع الخارجية على نحو لم يكن موجودا قبل ممارسة هذا النشاط، والمعنى الثاني قانوني له دلالة موضوعية ويقصد به الاعتداء على الحق الذي يحميه القانون، وهذا الاعتداء يتحقق اما في صورة ضرر فيه مساس بالحق الذي يحميه القانون اوفي صورة تهديد لهذا الحق. والضرر في الحالة الأولى موكدة بينما في الحالة الثانية محتمل [٣].

في هذا السياق نجد أن معظم الجرائم الاقتصادية تعد من جرائم الخطر أي انه ليست لها نتيجة بالمفهوم المادي المتطلب كعنصر من عناصر الركن المادي، وقلة من هذه الجرائم تكون لها نتيجة مادية. والجرائم التي تقع في البورصة تدخل في هذا النطاق، فقيامه مثلا بتسريب

---

(١)ولقد اشترط **قانون التجارة الكويتي الصادر بالمرسوم رقم ٦٨ لسنة ١٩٨٠**م صراحة وجود وسيط في علميات التداول حيث نص في م ٣٢٨ على ان (لاتنعقد اعمال البورصة انعقادا صحيحا الا اذا حصلت بواسطة السماسرة المدرجة اسمائهم في قائمة تحررها لجنة البورصة) . ولهذا يشترط لصحة التعامل في سوق الاوراق المالية ان يتم من خلال وسطاء مرخص لهم يقومون بالوساطة بين البائعين والمشترين للاوراق المالية، أي انه لايجوز للبائع والمشتري ان يتعاملا بصورة مباشرة وذلك لامور تنظيمية راي المشرع وجوب مراعاتها والتقيد بها. أنظر الشهري، طعمة ١٩٨٣، **أحكام تداول الاوراق المالية في القانون الكويتي،** مجلة الحقوق الكويتية، جامعة الكويت، السنة السابعة، العدد الرابع، ديسمبر ١٩٨٣، ص ٦١ .

(٢) رباح، غسان، مرجع سابق، ص ٤١.
(٣) رباح، غسان، مرجع سابق، ص ٤٢.

معلومات معينة عن عملائه قد لايكون لها نتيجة اوضرر مباشر بالعميل، ولكنه بفعله هذا يكون قد انتهك حقاً أكدت عليه التشريعات المختلفة. وعلى هذا الأساس يمكن القول أيضا بان جـرائم البورصة في جزء كبير منها تأخذ شكل الجرائم الشكلية واغلبها يأخذ شكل الامتناع.

فالأفعال الايجابية قد يجرمها المشرع بالرغم من عدم تحقق الضرر بشكل مباشر ولكنه يجرمها لخطورتها كما هو الحال مثلاً في حالة عدم الالتزام بمعايير الملاءة المالية المتطلبة من الوسطاء والتي تعد الضمانة الأساسية لعمل هذه الشركات في البورصات.

فالغرض من تجريم هذه الأفعال في البورصة هو الحفاظ على السياسة العامة المتعلقـة بالأسواق المالية والحفاظ على الثقة المطلوبة لجذب الاستثمارات التي تأتي إليها.

- علاقة السببية:

وتعني هذه العلاقة ضرورة أن تكون النتيجة ناشئة عن النشاط الإجرامي الذي قام بـه مرتكب الفعل. ولقد رأينا كيف أن النتيجة في جرائم البورصة ليست شرطا ضروريا لاكتمـال عناصر التجريم، فالتجريم ينصرف مباشرة نحو الفعل الذي قام به الوسيط المالي ولو لم يؤد إلى نتيجة، والمهم هنا أن يكون الضرر أو الخطر منسوبا لفعل قام به الوسيط المالي.

الفرع الثاني

الركن المعنوي لجرائم الوسيط المالي

لا يكفي توافر الركن المادي لقيام الجريمة قانوناً وإنما يلزم أن تكون الماديـات التـي يتكون منها هذا الركن لها انعكاس في نفسية الجاني، أي بمعنى يجب أن توجد رابطة نفسية بين النشاط الإجرامي ونتائجه وبين الجاني الذي صدر عند هذا النشاط، وهذه الرابطة النفسية هـي التي يعبر عنها بالركن المعنوي، وهي سبيل الشارع لتحديد المسوؤل عن الجريمة، إذ لا يُـسأل شخص عن جريمة مالم تقم علاقة بين مادياتها ونفسية مرتكبها[١].

---

(١) حسني، محمود نجيب، **شرح قانون العقوبات، القسم الخاص**، دار النهضة العربي، ط ٨٨، ص ٥٠١، وانظر ايضاً الشاذلي، فتوح، **شرح قانون العقوبات، القسم العام**، مرجع سابق، صـ ٤٣، عبد الرسول، محمد فاروق، صـ ١٨٨، و مهدي، عبدالرؤوف، **المسئولية الجنائية عن الجرائم الاقتصادية، في الفقه المقارن**، صـ ١٥١.

ولا يكفي توافر الركن المعنوي بوصفه تأثيماً للإرادة من قبل المشرّع أن تتوافر الأهلية الجنائية فضلاً عن الرابطة النفسية المتمثلة في العمد أو الخطأ العمدي، وإنما لا بد أن تكون إرادة الجاني حرة في اختيار السلوك الإجرامي ومعنى ذلك أن الركن المعنوي للجريمة أو الإثم ينتقص إذا كانت إرادة الجاني يستحيل عليها أن تتواءم مع الأمر أو النهي التشريعي لوجود ظروف قاهرة ومؤثرة على تكوينها الطبيعي[١].

وفي هذا السياق هناك من يرى أن الرغبة في تقرير عقاب رادع للجريمة الاقتصادية تقودنا إلى ضرورة الاكتفاء بالخطأ العمدي وذلك لأن تطلب القصد هو مقياس شدة النظام العقابي، فكلما كان شديداً كان القصد غير متطلب[٢].

وبحسب هذا الاتجاه – والذي نراه ملائماً لطبيعة البورصة– أن الركن المعنوي في الجرائم الاقتصادية ومنها جرائم البورصة – ضعيف بمعنى أن القصد الجنائي غير متطلب في هذه الجرائم وإنما يكتفى في تكوين جرائمها بالخطأ غير العمدي[٣].

ولعل هذا ما يلائم جرائم البورصة وهو ما نؤيده بدورنا مستندين إلى أن طبيعة الجرائم الاقتصادية والجرائم موضوع حديثنا لا يمكن أن تأتي من غير المخاطبين كما هو الحال في إتيانها بالنسبة لبقية الجرائم – كالأطفال وغير المميزين... الخ. كما ان طبيعة هذه الجرائم أيضاً أنها لا تفترض جهل من يقوم بها – وهم الوسطاء في حالتنا – بل أن من يقومون بهكذا اشترط فيهم القانون خبرات واسعة في المجالات التي يعملون بها.

وسنحاول فيما يلي استشراف هذه الفرضية من خلال التطرق إلى الركن المعنوي من خلال مثال معياري لواحدة من أهم جرائم التي يمكن أن ترتكب في الأسواق المالية وهي جريمة الإخلال باحتكار الوساطة المالية المقررة حصرياً لوسطاء البورصة المرخصين من قبل السلطات المختصة.

---

(١) سلامة، مأمون، مرجع سابق، صـ ٣٦٣.
(٢) مهدي، عبدالرؤوف، **المسئولية الجنائية عن الجرائم الاقتصادية في القانون المقارن**، صـ ١٧٠.
(٣) عبد الرسول، محمد فاروق، مرجع سابق، صـ ١٩٤.

فقد تصدت أغلب التشريعات إلى هذه المسالة فالمشرّع الفرنسي تطرق لجريمة خرق مبدأ احتكار الوساطة في التداول على القيم المنقولة (الأوراق المالية) من خلال المادة (٢) من قانون ٢٢ يناير ١٩٨٨ والتي أعدته باباً من أبواب خيانة الأمانة[١].

وخيانة الأمانة هي جريمة عمدية ومن ثم يتخذ ركنها المعنوي صورة القصد الجنائي، وذلك مستفاد من طبيعتها التي تمثل اعتداء على ملكية الأسهم وإخلالاً بالثقة التي وضعها العميل في الوسيط المالي، والذي عمد إلى التوسط في التداول من غير أن يكون له تصريح يخوّل له ذلك أو تجاوز ما أوكله له القانون من اختصاصات كأن يكون الوسيط قائماً بمهمة إدارة المحافظ المالية وقام بعمل الوساطة في التداول وهو تصرف لا يمكن إتيانه دون علم القائم به [٢].

أي أن الركن المعنوي هنا مفترض حال القيام بذلك التصرف، فلا يمكن أن يقوم شخص بالتوسط في التداول دون ترخيص من غير أن يكون عالماً بعدم مشروعية ذلك الفعل، لذلك يتطلب الركن المعنوي لهذه الجريمة قصداً خاصاً قوامه نية تملك الأسهم والأوراق، وقصداً عاماً :

أولاً: القصد العام: وهو يقوم على أساس علم وإرادة منصرفين إلى عناصر الجريمة.

- **العلم:**

يتطلب شرط العلم في هذه الجريمة معرفة الوسيط المالي أن المال المسلم إليه (نقوداً أو أوراقاً مالية) مملوك لغيره، وأن حيازته هي حيازة ناقصة وكذلك علمه مقدماً بأن فعله مجرماً قانوناً، وعلمه أيضاً بالضرر الحالي أو المستقبلي الذي يترتب على فعله.

فإذا اعتقد لحين أنه يتصرف في ماله فإن القصد يتوافر خاصة أن القانون الفرنسي يسمح لشركات الوساطة بالشراء والبيع للحساب الخاص بحسب المادة (٢/١) من قانون ٢٢ يناير ١٩٨٨ وذلك ببيع أسهم تمتلكها إذا ما ورد إليها أمر بشراء نوعية الأسهم نفسها التي تمتلكها الشركة. فإذا باعت شركة الوساطة المالية أسهماً ليست لها ودون علم منها بعدم ملكيتها

---

(١) بوريشة، منير، مرجع سابق، ص٢٢.

(٢) Bouloc. p. ٤١٢ ets Note BERNARD ،Cass ٥ mars ١٩٩٨ Rev. Societe avr. Juin ٩٨ n ٢
مشار إليه لدى في كتاب بوريشة، منير، مرجع سابق، ص٢٢.

لها عن طريق الخطأ (كان قد أودعها لديها عميل لبيعها....) فإن العلم الذي يقـوم بـه أحـد عناصر القصد العام لخيانة الأمانة لا يتوافر، وتبعاً لذلك الجانب المعنوي للجريمة.

أما إذا علم الوسيط المالي أن المال الذي لديه ليس ماله فإن يتعين عليه العلم بوجـوب إرجاعه إما في صورة نقد (إذا صدر له الأمر ببيع الأسهم) أو أسهم وذلك يعني أنه يجب على الوسيط استعمال هذا المال فيما رصده صاحبه له، حيث أن النية الإجرامية للجاني تكون متوافرة إذا ما انتهى بهذا المال إلى غير ذلك[١].

كما يتعين على الوسيط العلم بماهية فعله وأثره المحتمل على ملكية العميل وحيازتـه، فيعلم بما ينطوي عليه من تغيير لنوع الحيازة، وتحويلها من ناقصة إلى كاملة، حيث قـد يقـوم الوسيط المالي بالمضاربة بالأسهم التي أودعها العميل لديه وذلك لحسابه الخاص لحـين بيعهـا لحساب عميله فيما بعد ومحققاً بذلك دخلاً له من مال ليس هو مالكه، ومحولاً بذلك ربـح هـذه المضاربة لحسابه الخاص كما لو كان المال الأصلي ملكاً له. ولا يمكن للوسيط المـالي القيـام بذلك من دون أن يتوقع ضررا حالياً أو مستقبلياً للعميل.

والضرر هو النتيجة الإجرامية لخيانة الأمانة التي نص عليها المشرّع الفرنسي ومن ثم يتعين أن يشمله توقع المهتم. فعملية الوساطة الواردة على القيم المنقولة هي عملية المقصود منها قيام الوسيط المالي بعمل لصلح عميله، ومن ثم فإن المسئولية الجنائية تقوم كلما انتهت عمداً إلى نتيجة مخالفة لذلك[٢]، أي عدم تحقق هذه المصلحة للعميل.

ومن الصعوبة أن نتكلم عن إمكانية عدم التوقع بالنسبة للوسيط المالي، ذلك أن المشرّع الفرنسي في قانون ١٩٨٨/١/٢٢ في المادة الثالثة منه، جعل الـشركات العاملـة فـي مجـال البورصة مسئولة عن تسليم الأسهم المشتراة أمام عملائها – مصدري الأوامر – وتسليم الأسهم المباعة في سوق البورصة، كما توجب المادة الرابعة من نفس القانون نفس الـشركات باتخـاذ الإجراءات الكافية لضمان سلامة عمليات التداول المتعلقة بالعملاء. وبناءً على ذلك فإنه مـا إن يعمد أي وسيط مالي ليس مصرحاً له القيام بالتوسط في عمليات التداول فـي البورصـة إلـى خلاف ذلك، فإنه يجد نفسه تحت طائلة المسئولية الجنائية، حيث أن المشرّع الفرنسي كغيره من

---

(١) بوريشة، منير، مرجع سابق، ص٢٣.
(٢) Crim ١٦ mars ١٩٨٧ : Bull crim no. ١٢٢
مشار إليه لدى بوريشة، منير، مرجع سابق، ص٢٢.

المشرعين منع خرق احتكار الوساطة في التداول، فحتى لو قام هذا الوسيط بذلك وهو متأكد من تحقيق ربح خاص له من عمله ذلك دون أن يلحق العميل أي ضرر فإنه يُساءَل بخيانة الأمانة كما نص على ذلك القانون في مادته الثانية [١].

- **إرادة إرتكاب الجريمة وتحقيق النتيجة:**

إلى جانب علم الوسيط أن المال مملوك للعميل وأن حيازته له حيازة ناقصة، وعلمه كذلك بماهية فعله فإنه يجب أن تتجه إرادة الوسيط المالي الجاني إلى خرق مبدأ احتكار الوساطة في تداول القيم المنقولة وتحقيق نتيجة، كأن يستولي على ربح المضاربة لهذه الأوراق المالية ولو كان لحساب الغير وليس لحسابه، فيكون بذلك قد قام بالفعل المجرم وتحققت نتيجته.

وان كان عدم توقع الضرر لا ينفي مسئولية الوسيط بحسب القواعد العامة لخيانة الأمانة، فإنه بالأحرى سيكون كذلك بالنسبة للقيام بالفعل وتحقيق النتيجة، حيث أن القيام بالفعل يأتي في مستوى لاحق للعلم بماهية الفعل، الذي يتوقع معه مثلاً أثناء القيام بالعملية .

ثانياً: القصد الخاص : نية تملك الشيء موضوع الجريمة:

إن خرق مبدأ احتكار الوساطة في التداول يعاقب عليه في القانون الفرنسي بعقوبة خيانة الأمانة التي تستلزم القصد الخاص، والذي يقوم على نية الوسيط المالي تملك كل أو بعض المال أو على القيم المنقولة المسلمة إليه، ومن هنا فإنه إذا انتفت هذه النية فإنه لا تتحقق بذلك خيانة الأمانة، أو كان استعمال الوسيط المالي غير المصرح له بالقيام بعملية التداول لأسهم العميل لغاية معينة، وهي أن يحصل منها على أكبر قدر من الانتفاع عن طريق المضاربة بها دون نية تملكها فإنه لا تقوم المسئولية الجنائية، حيث أن ذلك ليس إلا إخلالاً بالتزام تعاقدي، إلا أن خيانة الأمانة في هذا المقام لا تعد في القانون الفرنسي خيانة أمانة تقليدية وإن القانون الفرنسي سالف الذكر قد عاقب على جريمة مبدأ احتكار الوساطة وطبق عليها عقوبة خيانة الأمانة، فإن سوء النية الذي يقوم عليه القصد الجنائي سواءً أكان قصداً عاماً أم خاصاً ليس من الواجب توافره لتوقيع العقوبة، حيث أنها تعد من الجرائم الشكلية التي تقوم بمجرد قيام الفعل المادي والمتمثل

---

(١) بوريشه،منير، مرجع سابق، ص٢٤.

في خرق مبدأ احتكار الوساطة في عمليات التداول، ذلك أن العنصر المعنوي فيها ينـدمج مـع نظيره المادي[(١)].

وفي حين رأينا أن المشرّع الفرنسي قد اعتبر هذا السلوك خيانة للأمانة فـإن قـوانين كثيرة ومن ضمنها القانون الأردني لم تنص على تكييف قانوني معين للفعل، ولا يعني ذلك عدم مساءلة الوسيط الذي تسبب بضرر شخصي ومباشر للعميل، وهنا يمكن النظـر إلـى المبـادئ العامة للقانون الجنائي حيث يمكن تكييف الفعل إما خيانة للأمانة أو على أسـاس أنـه نـصب واحتيال.

الفرع الثالث

الركن الشرعي في جرائم الوسيط المالي

ويقصد بالركن القانوني اوالشرعي أن تكون الجريمة منصوص عليها ومحددة مسبقاً في نص قانوني. ويعتبر مبدأ شرعية الجرائم والعقوبات ضماناً للمجرم أيضاً بعدم توقيع عقوبة غير تلك المنصوص عليها.

كما أن هذا المبدأ يقيّد القاضي ويُلزمه بالشرعية الضيقة في مجال التجـريم والعقـاب وتفرض عليه قواعد معينة في تفسيره للنص الجنائي واستخلاصه للواقعـة غيـر المـشروعة وبشكل لا يتعارض مع المبدأ المذكور[(٢)] ومن هنا كان القياس غير وارد في المواد التجريمية[(٣)].

ويترتب على مبدأ شرعية الجرائم والعقوبات أن يكون مصدر التشريع الجنائي هـو القانون المدوّن الصادر عن السلطة المختصة بالتشريع[(٤)].

والسؤال المطروح فيما إذا كان إعمال هذا المبدأ ممكناً في جرائم البورصة وقبلها فـي الجرائم الاقتصادية بشكل عام. وذلك نظراً لما تتسم به جرائم البورصة من سرعة في التغيـر والتطور حيث أن بعض السلوكيات غير المشروعة قد تستجد ولا تكون حاضـرة فـي ذهـن المشرّع وقت التشريع، كما أن هذه الجرائم تتسم بدرجة عالية من الابتكار والتطور في وسـائل

---

(١) بوريشة، منير، مرجع سابق، ص٢٦.
(٢) سليم، طارق، ط ٢٠٠٢، المدخل إلى **علم العقاب الحديث**، ط٥، دار النهضة العربية، القاهرة، صـ ١٩٦.
(٣) سلامة، مأمون، **قانون العقوبات**، دار الفكر العربي، القاهرة ط ٩٠، صـ ٢٥.
(٤) عبد الرسول، محمد فاروق، مرجع سابق، صـ ٨٤.

وطرق ارتكابها، لذا فإنه يجب إتباع سياسات ذات مرونة عالية تضمن ملاحقة هذه الجرائم ولا تخل في نفس الوقت بمبدأ الشرعية [١].

ولكن اعتبار القانون مصدر التشريع لا يعني بالضرورة أن تكون الجرائم والعقوبات منصوص عليها بالمعنى الضيق لهذا اللفظ أي في تشريع صادر من السلطة التشريعية، وإنما مقتضاه أن يكون النص المقرر للتجريم والعقاب صادراً عن السلطة المُختصّة بالتشريع، سواءً كانت هي السلطة التشريعية المختصة أصلاً بالتشريع أو كانت السلطة التنفيذية والتي يمنحها الدستور أو القانون اختصاصاً محدداً[٢]. ولأجل مواجهة ما قد يؤخذ على هذا السلوك اعتبر البعض أن التفويض التشريعي أحد البدائل للخروج من هذا المأزق الفقهي المتعلق بمبدأ الشرعية.

ومعنى التفويض التشريعي انه يجوز منح السلطة التنفيذية دوراً في تحديد بعض جوانب التجريم والعقاب عن طريق التفويض التشريعي نظراً لما يتطلب مواجهة كافة السلوكيات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية من سرعة ومرونة وان يتوافر للأجهزة الإدارية القائمة على الإشراف على سوق الأوراق المالية من خبرة فنية عالية قد لا تتوافر للمشرّع تحقيقاً لصالح المجتمع. وذلك في الحدود التي لا تؤدي إلى إهدار مبدأ الشرعية وتقويضه، على أن تخضع جميع القرارات الصادرة عن السلطة التنفيذية لرقابة القضاء وأن يتم مراعاة الطرق القانونية في إصدارها [٣].

ويتسّع نطاق التفويض التشريعي في الجرائم الاقتصادية فيقتصر دور المشرّع على إصدار نصوص عامة ويعهد إلى سلطات ثانوية لتفصيلها[٤].

ذلك أن القاعد التجريمية التي تدخل تحت القسم الخاص من قانون العقوبات تتكون من جزأين: التكليف والجزاء. ويقصد بالتكليف الأمر باتخاذ سلوك معين، أما الجزاء فهو الأثر القانوني المترتب نتيجة لمخالفة الأمر التشريعي الذي يتضمنه التكليف[٥].

---

(١) عبد الرسول، محمد فاروق، مرجع سابق، صـــ ٨٣.
(٢) الشاذلي، فتوح، **قانون العقوبات، القسم العام**، ج ١، صـــ ١٣٩.
(٣) عبد الرسول، محمد فاروق، مرجع سابق، صـــ ٨٦.
(٤) مصطفى، محمود، ١٩٧٩، **الجرائم الاقتصادية، الجزء الأول**، دار النهضة العربية، القاهرة، صـــ ٧٣.
(٥) عبد الرسول، محمد فاروق، مرجع سابق، صـــ ٨٤.

ويُلاحظ أن جُزأي القاعدة التجريمية قد لا تتوافرمعاً في ذات القاعدة، فقد يتواجد التكليف في قاعدة، بينما الجزاء تتكفل به قاعدة أخرى، وفي هذه الحالة يطلق على القاعدة التي تتضمن الجزاء فقط بالقواعد التجريمية الناقصة.

وهي تختلف عن ما يسمى أحياناً بالقواعد على بياض التي تنص على الجزاء وتترك التكليف لقاعدة مستقبلية وتحدد نطاقها فقط، ومعنى ذلك أن التكليف لا يختلف بالنسبة للقواعد على بياض وإنما يتواجد في داخل القاعدة، ولكن بشكل عام يحتاج إلى تحديد بعد ذلك من السلطة المختصة ومثال ذلك القواعد التي تقرر عقوبة على مخالفة الأوامر والقرارات التي تصدرها جهة معينة بالنص(١).

وفي قانون العقوبات الاقتصادية قد يكون من الصعوبة بمكان تفصيل عناصر التجريم وتحديد الأفعال المكونة لكل جريمة، ويكون من الأنسب أن يقوم المشرّع بتحديد القواعد العامة للتجريم والجزاءات التي يجب تطبيقها عند ارتكاب المخالفة ويترك عناصر الفعل المكون للجريمة للسلطة التنفيذية تحدده بواسطة نظام أو لائحة(٢).

كما أنه اتضح عملياً عدم دراية المشرّع في بعض المجالات بالقدر الذي تتوافر فيه المعرفة والدراية لدى السلطة المختصة بمباشرة النشاط في مجالات متعددة، وخاصة فيما يتعلق بالمجال الاقتصادي الذي يحتاج إلى دراية خاصة ومعرفة المبادئ والنظريات المختلفة.

كما أن الأجهزة الإدارية القائمة على تطبيق القانون تستطيع عبر تراكم خبراتها في تطبيق القانون معرفة الثغرات التي يفرزها التطبيق العملي للقانون واقتراح الحلول اللازمة لمواجهة هذا النقص(٣).

غير انه ومع ملاحظة ما لهذا التفويض من اهمية في السوق المالية فانه يجدر التنويه ببعض الضوابط والقيود ومنها :

---

(١) سلامة، مأمون، **قانون العقوبات**، مرجع سابق، صـ١٧ وما بعدها.
(٢) السيد، أمين مصطفى، **الحد من العقاب**، مرجع سابق، صـ ١١٤، صـ ١١٥.
(٣) عبد الرسول، محمد فاروق، مرجع سابق، ص ٨٦.

١. ضرورة الرقابة على القرارات وأيضاً التشريعات واللوائح التي تصدرها الجهات المخوّلـــة في البورصة وذلك لمراعاة انسجامها مع القواعد التشريعية الأخرى ولضمان عدالتها وذلك كنوع من الضمانات للأفراد حيث أن هيكل البورصة يتشكل مـــن جهـــات إداريـــة وفنيـــة وسيكون من الأحرى القيام بمراقبة ما تقوم به هذه الجهات.
٢. يجب عدم التوسّع في ذلك ويجب أن تكون هناك ملاحقة دائمة للثغرات ومحاولة حـــصرها وتجريمها وهنا يجب أن نأخذ بالاعتبار طبيعة النظام التشريعي الذي تسير عليه البلد.

المطلب الثاني

جرائم الوسطاء الماليين وعقوباتها

من الملاحظ أن معظم قوانين العقوبات لم تتطرق إلى الجرائم المرتكبة في البورصة من قبل الوسطاء وغيرهم من مكونات السوق ربما بسبب حداثة هذه البورصات في البلدان النامية.

والمتأمل في قانون العقوبات الأردني يجد أن الفصل الخامس منه يتحدث عـــن جـــرائم الإخلال بالثقة العامة، وقد أشارت في طياتها إلى حماية السياسة النقدية للبلد وجوانب أخرى من الحماية في الشق الاقتصادي، إلا أنه – وهذا مما يؤخذ عليه – لـــم يتطـــرق إلـــى موضـــوع البورصات هو مانرى تضمينه في تعديلاته القادمة رفعا لمستوى المساءلة فـــي هـــذا المجـــال الحيوي في هذا القطاع المهم، خصوصا إذا عرفنا أن الخلل في مثل هكذا قطاعات يتـــسبب فـــي الكثير من الكوارث على الأفراد و على مستوى المجتمع وهو مالم تبخل الشواهد العمليـــة فـــي إمدادنا به في الكثير من المناسبات.

هذا النقص في التشريع الجنائي الأهم، تم تداركه وتفصيله – ولوجزئيا كما ســـنرى – في نصوص متفرقة من قانون الأوراق المالية كونه القانون المختص في توفير الحماية لكل ما يتعلق بصناعة الأوراق المالية من تعاملات ومؤسسات وأدوات...الخ.

والعقوبات المفترضة لمواجهة هكذا جرائم فد تكون إما على شـــكل عقوبـــة أو تـــدبيراً احترازياً أو فرض غرامات.

حيث أشار قانون الأوراق المالية الأردني إلى مجموعة من الجنح والجـرائم وعاقـب عليها بالعقوبات الواردة في نفس السياق ومن أهمها التالي :

أولا : عقوبة الحبس لمدة تمتد حتى ٣ سنوات

وعقوبة الحبس لمدة ثلاثة سنوات قررها المشرع لمن قام بالاتي:

١- من يقوم بجريمة التزوير والاحتيال من الوسطاء أكان شخصاً طبيعياً أم اعتباريـا، وهـذا التزوير ينصرف إلى الأوراق المالية التي يتم بيعها أو التصرف بها دون وجود تفويضات أو اتفاقية خطية من ملاك هذه الأوراق[١]. والملاحظ هنا أن فعل الوسيط المالي الذي يقـوم بإصدار أوامر بدون تفويضات من العملاء قد كيف على انه جريمة تزوير واحتيال.

٢- إذا قام أي شخص أكان الوسيط اوغيره بتداول أو حمل الآخرين على تداول أوراق ماليـة بناءً على معلومات داخلية، اوقام في سبيل ذلك باستغلال معلومات داخلية اوسـرية علـى اعتبار أن الوسيط المالي يعتبر من الاشخاص المطلعين بحكـم مهنـتهم ومركـزهم فـي السوق[٢].

٣- ويعاقب بهذه العقوبة أيضا كل من يثبت تورطه في بث الشائعات والتي من شانها التأثير أو التشويش وتضليل المعلومات لدى المستثمرين والتي قد توثر على أسعار أي ورقة المالية أو الجهة المصدرة لها[٣].

ثانياً : عقوبة الحبس لمدة لاتزيد عن السنة:

ويعاقب بهذه العقوبة كل من :

١- الوسيط في حال قيامه ببيع أوراق مالية من خلال عرض عام بدون نشرة إصـدار نافـذة المفعول[٤].

٢- كما يعاقب بالحبس بهذه المدة كل من يقوم بممارسة مهنة وأعمال الوساطة المالية فردا كان أم جهة بدون الحصول على ترخيص بذلك من الجهة المختصة وهي هنـا هيئـة الأوراق

---

(١) م (٦٣/أ) من **قانون الأوراق المالية.**
(٢) م (١٠/ أ/ب) من **قانون الأوراق المالية الأردني.**
(٣) م (١٠٩ أ، ب) **من قانون الأوراق المالية الأردني.**
(٤) م (٤٢ /د) من **قانون الاوراق المالية الاردني.**

المالية[١]، أما التشريعات المقارنة فقد رأينا أنها قد تشددت في التعاطي مع هذه الشركات المخالفة لهذه الحصرية، وعلى سبيل المثال رأينا فيما سبق أن التشريعات قد حصرت قانوناً عملية الوساطة بين البائعين والمشترين للأوراق المالية، وهي فقط لفئة شركات الوساطة المالية حيث نص المشرع الأردني على ذلك في المادة (٤٧/أ/ب) كما سبق وان اشرنا، وبنفس المعنى نص المشرع التونسي في المادة (٥٥) من القانون رقم ١١٧ والتي تنص على أن " وسطاء البورصة هم المكلفون دون سواهم بتداول وتسجيل الأوراق المالية"[٢].

ولئن كانت الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والقائمة بعمليات الوساطة تقوم بأكثر من نوع واحد من الأنشطة المالية، إلا أنه لا يمكنها ذلك إلا إذا كانت حاصلة على ترخيص مسبق بذلك وهو أيضا ماأشارت إليه المادة (١/٢٨) من القانون المصري " لا يجوز مزاولة الأنشطة المنصوص عليها إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة والقيد بالسجل المعد لهذا الغرض[٣].

ثالثاً: الغرامة:

وقد حدد لهذه العقوبة في التشريع الأردني حدا أعلى لايتجاوز مبلغ المائة ألف دينار أردني[٤] وهو مبلغ كبير بالنسبة لشركات الوساطة العاملة في نطاق السوق المالية، والغرامة هذه تقرر بالتزامن مع غرامة تتمثل بضعف ما اكتسبه الوسيط المالي اوضعف ماتجنبه من خسارة، وهنا أيضا نجده حدد سقفاً لمثل هكذا غرامة تفرض على الوسيط المالي تمثلت بمبلغ لايزيد عن خمسة أضعاف هذا الربح أو الخسارة.

ولعل الهدف من النص على هكذا عقوبة، تتمثل في حرمان الوسيط المالي المخالف مما حققه من فوائد نتيجة أعماله المخالفة للقوانين والانظمة.

---

(١) م (٤٧ أ، ب) من **قانون هيئة الأوراق** المالية.
(٢) انظر في ذلك أيضاً في القانون المصري المادة (١٨) من **قانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ الخاص بسوق رأس المال المصري.**
(٣) المادة (٢٨/أ) من **القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ الخاص بسوق راس المال** في مصر، وقارن أيضاً المواد (٥٥) (٥٦) من **القانون التونسي الخاص بتنظيم السوق المالية التونسية رقم ١١٧ لسنة ١٩٩٤**م والصادر بتاريخ ١٤ نوفمبر ١٩٩٤م. وأيضاً المادة (٤/٦) من القانون الفرنسي، مشار إليه لدى بوريشة، منير، مرجع سابق، ص ٣١ ومايليها.
(٤) انظر م (١١٠/أ) من **قانون الأوراق المالية الأردني.**

النتائج التوصيات

تطرقنا في هذه الرسالة الى الجوانب القانونية المتعلقة بعمل شركات الوساطة المالية باعتبار ما لهذه المؤسسات المستحدثة من اهمية في الاسواق المالية وصناعة الاوراق المالية بشكل عام .

* وقد ابرزنا في الفصل التمهيدي من هذا البحث جانباً من الاطار الواسع الذي تعمل فيه شركات الوساطة العاملة في البورصة ودور هذه الاخيرة وموقعها في اطار اكبر من ذلك وهو المؤسسات المالية ودور الصناعة المالية في المشهد الاقتصادي الحديث للدولة المعاصرة .

* واشرنا الى دور هذه الشركات في القيام بالوساطة بين قطاعات المدخرين والمستثمرين، والى ما استحدث من ادوار جديدة لشركات الوساطة تقوم بها في نطاق الوساطة في السوق المالية وعلى النحو الذي جعلها المحور الذي تقوم عليه أي سوق مالية .

* عرجنا بعدها الى استعراض وتحليل الشروط التي تطلبها القانون الاردني وغيره من القوانين المقارنة من اجراءات لانشاء شركات الوساطة المالية.

* وفي سياق الشكل القانوني الذي تطلبته القوانين في شركات الوساطة رأينا أن أخذ شركات الوساطة المالية لشكل شركات المساهمة العامة هو الانسب استنادا الى كثرة عدد المساهمين ووجود مصفوفة من الضمانات التي من شأنها أن تسهل مراقبتها من قبل الجهات الرقابية في البورصة وخارجها، كما أن أخذها لهذا الشكل القانوني سيسهل من مهمة الجهات المشرفة والرقابية في البورصة في إخضاعها لتطبيق قواعد الحوكمة التي تتطلبها هيئة الاوراق المالية في الشركات المدرجة أوراقها في السوق المالي، وأيضا في شركات البورصة، وهو مايجعل من هذه المهمة أسهل بالنظر الى تبعية شركات الوساطة المالية للهيئة اشرافاً وترخيصاً ورقابة...

* كما رأينا ايضاً انتفاء الحاجة للبنوك في القيام بمهام شركات الوساطة وبالتالي عدم الحاجة الى نص بهذا الشان في قانون الاوراق المالية، ومستندين الى ماهو حاصل في بعض التشريعات المقارنة، والى مجموعة من المبررات من اهمها التطور الذي حصل في شكل ومهام شركات الوساطة واختلاف الدور والمهام التي تقوم بها البنوك، وهو مختلف عن الدور الذي تقوم به شركات الوساطة المالية ذلك ان مجال عمل البنوك هو في الاقراض قصير الاجل بينما

الوساطة المالية في الاوراق المالية التي طبيعتها أنها طويلة الاجل، واذا اضفنا الى ذلك مبـــرر منع ازدواجية الجهات الاشرافية كون البنوك بحكم تعاملاتها المصرفية تخضع في رقابتها للبنك المركزي، وهذا ما قد يسبب نوع من ازدواجية الاشراف والرقابة على الشركات التابعة لهـــذه البنوك وهو مايتسق ايضا مع مقررات الهيئات الدولية المراقبة لاسواق المال، والاتجاه الحاصل حالياً هو فصل عمل البنوك عن عمل شركات الوساطة المالية.

* في سياق الشروط ايضا ذكرنا ان قانون الاوراق المالية الاردني لم يتطرق الى شروط واجراءات لتنظيم عمل شركات الوساطة الاجنبية التي قد ترغب في الدخول الى السوق المحلية – كما هو الحال في بعض التشريعات المقارنة – حيث لم يتم الاشارة الى هكذا حـــالات بـــاي احكام خاصة في قانون الاوراق المالية، الامر الذي يعزز من قناعتنا باهمية وجـــود نـــصوص خاصة بهذه المسائل في قانون الاوراق المالية كون التداخل وانعـــدام الحـــدود فـــي المـــسائل والتعاملات المالية والاقتصادية اصبحت حقيقة جلية في العصر الحاضر.

* وفيما يتعلق بالشروط ايضا اشرنا الى انه وان كانت القوانين قد تطلبت حدوداً دنيا في رأس مال الشركة وهي على الاغلب كبيرة نسبياً الا انه كان من الافضل أيضاً وجود نص فـــي القانون او في النظام المختص يتيح لهيئة الاوراق المالية فرض زيادة في قيمة راس مال شركة الوساطة المالية وفقاً لحجم العمليات التي تقوم بها شركات الوساطة والتي قد تختلف من شـــركة لاخرى ومن حين لاخر، فهناك من الشركات الكبيرة التي تتعامل في رساميل كبيـــرة و لـــديها محافظ استثمارية كبيرة بالاضافة الى عملها في نطاق التداول، بينما البعض الاخر ذات رساميل اقل اوليس لديها القدرة على انشاء محافظ لعملائها وبالتالي فالتزاماتها تكون اقل مـــن الاولـــى، وهذه المرونة في تعديل القيم المالية من شأنها ان تجعل الهيئات الرقابية قادرة علـــى ضـــمان حقوق المستثمرين تجاه هذه الشركات في حال تعثر أعمالها وغيرها من الظـــروف التـــي قـــد تجعلها عرضة للافلاس. وهو ايضاماينسحب على حالة ربط احجام التـــداولات التـــي يمكـــن لمكاتب الوساطة إجراؤها بحجم الضمان المصرفي المودع كواحدة من الاليات التي تضمن بقاء المبالغ الموجودة بحوزة الوسطاء مغطاة بالضمان المصرفي .

* ايضاً وفي سياق تناولنتا لشروط واجراءات تاسيس شركات الوساطة كان لدينا ملاحظة على الصلاحية المطلقة لهيئة الاوراق المالية في قبول أو رفض التجديد لشركة الوساطة، رغم ان الشركة قد لايكون قد صدر منها أي افعال او مخالفات تمنع من مواصلتها

للعمل، وقد يكون في ذلك برأينا نوع من الاخلال بالحقوق المكتسبة لهذه الشركات بالرغم من اكتسابها خبرات في مجال التعامل في الاوراق المالية. وبهذا الخصوص راينا كيف ان بعضا من التشريعات المقارنة قد أوجبت بعض الضمانات منها ان يكون الرفض مسبباً، كما أتاح لشركة الوساطة ان تقوم بتقديم تظلم بهذا الخصوص الى لجنة التظلمات في هيئة سوق المال وهي براينا ضمانات هامة للوسطاء الماليين يجدر بالمشرع الاردني الاخذ بها او بما يماثلها.

* وفي الفصل الاول من هذه الرسالة تطرقنا بصورة عامة الى المراحل التي تمر بها عملية التداول في البورصة لجهة مايقوم به الوسيط المالي . و تناولنا الطبيعة القانونية للعقود التي يبرمها الوسيط المالي في بورصة الاوراق المالية، وتوصلنا الى ان عقد الوساطة يعد شكلا من اشكال عقود الوكالة بالعمولة ولكنه يخضع لطبيعة خاصة اقتضتها طبيعة العمل في البورصة، وهو ايضا ما يجعل من هذا العقد بعيدا عن كونه عقد سمسرة نظرا لاختلاف هذا الاخير عن العقد الذي يتم ابرامه في البورصة بين العميل والوسيط المالي، كما توصلنا الى ان ما يقوم به الوسيط مع نظرائه الوسطاء عملياً هو عبارة عن عقود بيع وشراء لها ايضا مايميزها عن غيرها من العقود التقليدية من حيث اليات ابرامها وطرق تنفيذها والتي تتطلبها طبيعة العمل في البورصة . وتطرقنا في سياق هذا الفصل الى نوع الالتزامات التي يتحلمها الوسيط المالي، واذا كان هناك من رأى أن هذه الالتزامات هي من نوع الالتزام ببذل العناية واخرون رأوا من جهتهم انها اقرب الى ان تكون التزامات بتحقيق نتيجة، الا اننا خلصنا الى ان هذه الالتزامات من الصعب حصرها في سياق نوع واحد من هذه الالتزامات وانه بالنظر الى نوعية كل التزام على حده سنجد ان هذه الالتزامات قد تقبل الاحتماليين أي ان بعضها يدخل في نطاق الالتزام بتحقيق نتيجة في حين ان بعضها الاخر يكيف باعتباره التزام بتحقيق نتيجة.

* وكان محور حديثنا في الفصل الثاني حول تفاصيل هذه الالتزامات المتوجبة على الوسيط المالي وهي التزامات في مواجهة السوق المالي وفي مواجهة العميل. وقد اشرنا في هذا الجزء للجوانب المختلفة لالتزامات الوسيط المالي اكانت في مواجهة العميل ام في مواجهة السوق المالي، وفصلنا بطريقة تحليلية هذه الالتزامات وقيمنا جانبا منها في سبيل الخروج بخلاصات مفيدة من شانها تحقيق اكبر قدر من الضمانات للمتعاملين مع شركات الوساطة ومستعينين ايضا بما جاء في هذا السياق في التشريعات المقارنة.

لنصل بعد ذلك الى التطرق للحقوق المتوجبة للوسيط نظير قيامه بواجباته تجاه عملائه في البورصة، وانتهينا الى ان الحق الاساسي للوسيط المالي يتمثل بالعمولات التي راينا كيف اختلفت التشريعات في تحديدها، وحبذنا في هذا السياق ان تكون محددة رفعا لمظنة حدوث نزاعات في هذا الشان في حال ما اذا ماتركت للتفاوض بين العملاء وشركات الوساطة وايضا تدعيما للثقة في السوق المالية وتسهيلا لضبط عملية الرقابة عليها من الجهات المشرفة في البورصة.

* هناك ايضا من اشار لنوع من الحقوق للوسيط المالي قررت كضمانة لحصوله على حقوقة ولتعويضه عن اية اضرار قد تلحق به في حال تاخر العميل في تنفيذ التزاماته المالية تجاه شركة الوساطة، و خلصنا الى اقتراح يقضي بضرورة ان يتم تضمين قانون الاوراق المالية اوانظمته حق امتياز او اولوية وتتبع على اموال عميله حال ما اذا كان هناك نوع من التاخير او عدم الوفاء وهو كنوع من الضمانات للوسيط لاستيفاء حقوقه ولحماية شركات الوساطة من عجز العميل او امتناعه عن الوفاء وتدعيما للثقة في البورصة بشكل عام .

* في الفصل الثالث تطرقنا الى انواع المسئولية التي قد تواجه الوسيط المالي في حال اخلاله بالتزاماته تجاه عملائه او تجاه البورصة والتي فصلناها في الفصل الثاني من هذا البحث . وهي تتوزع مابين مسئولية ادارية وما ترتبه ممن عقوبات تاديبية، وايضا مسئولية مدنية يلتزم بموجبها الوسيط المالي بالتعويض عن أي اضرار نتيجة اخلاله باي من أي التزاماته تجاه العميل. بالاضافة الى المسولية الجنائية التي تطرق اليها قانون الاوراق المالية الاردني.

* وفيما يتعلق بجوانب المسئولية الادارية راينا ان هيئة الاوراق المالية حصرت خطابها الى شركات الوساطة المالية العاملة في نطاق السوق المالية الرسمية ولم تمتد رقابتها الى شركات الوساطة التي تعمل خارج نطاق البورصة، وهو مايتطلب ضرورة منحها الصلاحيات اللازمة للرقابة على كل مايتعلق بصناعة الاوراق المالية داخل البلد، وان من الضروري القيام باخضاع الشركات التي تتعمل خارج نطاق السوق المالية (السمسرة،بيوت ومكاتب السمسرة) استنادا الى وحدة الموضوع الذي تتعامل به هذه الشركات (الاوراق المالية) اكانت داخل البلاد ام خارجها. واقترحنا في هذا الخصوص ضروة وجود نص في قانون هيئة الاوراق المالية يعتبر الهيئة بموجبه الجهة المختصة بالاشراف والرقابة على جميع الموسسات العاملة في مجال الوساطة المالية اكانت داخل البورصة ام خارجها، مع تمكينها في هذا الاطار

من الادوات القانونية اللازمة لممارسة هذا الدور حتى لاتكون هناك مساحة بعيدة عن الرقابة، وعلى ان يتم تخصيص مصلحة او ادارة عامة خاصة بشركات الوساطة المالية او السمسرة العاملة منها داخل السوق او خارجها.

* ضرورة العمل على تطوير بيوت السمسرة في الاوراق المالية والي تعمل خارج نطاق الاسواق المالية وتحويلها الى شركات متخصصة كما هو الحال في اسواق المال العالمية .

* وتفضيلنا بان تكون التبعية القانونية والتنظيمية لهذه الشركات تبعاً لهيئة الاوراق المالية او الجهة المناظرة لها في الدول المختلفة، وذلك باعتبار انها الاقدر على متابعتها بحكم تخصصها في هذا السياق واعتماداً على خبرتها في نفس المهنة وبصورة افضل من بقية الجهات كادارة او مصلحة الشركات او غيرهما. وبما يحقق نوع من التكامل المؤسسي والتشريعي للاسواق المالية.

ورتبنا بناء على الاقتراح السابق توصية تتعلق بضرورة ان تتيح هذه التبعية تطبيق معايير الحوكمة، وذلك كون هذه الهيئة مختصة بتطبيق هذه المعايير على الشركات المدرجة وبالتالي فانه من باب اولى ان تقوم بتطبيقها على الشركات التي تخضع لها كليا كما هو الحال بالنسبة لشركات الوساطة.

* توصلنا أيضاً الى ضرورة تعزيز الدور الإشرافي والرقابي لهيئة السوق المالية على شركات الوساطة المالية العاملة في سوق الأوراق المالية من خلال إعداد برامج دورية للتفتيش على هذه الشركات، للتأكد من مدى التزامها بأحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية والقرارات الصادرة عن مجلس هيئة السوق المالية، إضافة إلى التدقيق على سجلاتها وقيودها وميزانياتها للتعرف على الوضع المالي الحقيقي لهذه الشركات واتخاذ الإجراءات اللازمة بحق أي شركة تعاني أوضاعا مالية صعبة.

* وجدنا ايضا ان هناك تعددا في الجهات المشرفة على شركات الوساطة، كان تكون هذه الجهات متمثلة بالبنك المركزي ووزارة الصناعة والتجارة او هيئة الاوراق المالية، وذلك على اختلاف الانظمة القانونية من بلد لاخر، وهو ماقد يوقعنا في مظنة حدوث نوع من التضارب في اختصاصات هذه الجهات المشرفة على شركات الوساطة، وحبذنا ان تكون هناك جهة واحدة

مخولة قانونا في هذا السياق على ان تكون هي هيئة الاوراق المالية بالنظر الى كونها جهة فنية متخصصة في مجالها.

* ومن خلال استعراضنا للنصوص الخاصة بهيئة الاوراق المالية فيما يتعلق بالتاديب وصلاحياتها في الرقابة وايقاع العقوبات التاديبية التي تصدر بحق المخالفين من الوسطاء نرى من الضرورة وجوب انشاء مجلس او لجنة تاديب خاصة وان لاتكون الهيئة بذاتها هي المخولة بتوقيع الجزاء وهي التي تقوم ايضا بدور المشرع والقاضي، وذلك قياسا على ماهو عليه الحال في العديد من القوانين المقارنة .

* تطرقنا ايضا الى الدور الذي تقوم به جمعيات الوسطاء في تحقيق نوع من الرقابة على الذاتية على شركات الوساطة المالية وقد اقترحنا ان يتم اشراك هذا الجمعيات في عمل مواثيق للشرف للعاملين في البورصات وجمعيات الوسطاء، بالاضافة الى اشراك هذه الجمعيات في بعض من جوانب السلطة على الوسطاء، كان تكون مشاركة بالراي والتنسيب عند اصدار قرارات الترخيص، او العمل على الاخذ بملاحظاتها عند سن التشريعات المتعلقة بالعمل في البورصة وبالوسطاء تحديدا.

* فيما يتعلق بالشق الجنائي راينا ان أغلب هذه القوانين وخصوصاً في الدول حديثة العهد بالاسواق المالية لم تضمن قوانين العقوبات اية اشارات للجرائم التي قد ترتكب في البورصة رغم ان اثارها قد تصيب قطاعات واسعة في المجتمع – أفرادا ومؤسسات – وتؤدي الى الاخلال بالثقة العامة في المجتمع وبمنظوماته التشريعية والرقابية والتنظيمية .

* وبالنظر الى الاهمية المتنامية للسوق المالية في المجتمع اقترحنا ضرورة ان تواكب السياسية التجريمية في قانون العقوبات التطورات الحاصلة في هذه القطاعات والرفع من مستوى المسائلة بهذا الخصوص وخصوصا اذا كانت شركات الوساطة قد تعودت على الخسارة والتعويض وبالتالي فلم تعد تجدي معها مقتضيات المسآءلة المدنية لذا كان لابد من ادخال الشق الجنائي في هذه السياقات. نظراً لتعاظم المصلحة المرتبطة بهذه الانشطة والتعاملات المالية واتساعها افقيا وعموديا في قطاعات المجتمع عامة، وهو مايجعل من الضرورة بمكان العمل على توفير القدر اللازم من الحماية التشريعية لهذه المؤسسات والرفع بمستوى المساءلة الى المستوى الجنائي.

* وفي سياقات مختلفة من هذا البحث اشرنا الى اهمية الاشتغال على تطـوير الجوانـب الفنية بموازاة التشريعية منها لتطوير اداء شركات البورصة بعد رأينا مـا تقدمـه التكنولوجيـا الحديثة من حلول لكثير من مسائل التداول واشكالياتها.

* كذلك اشرنا الى ان المشرع قد احسن في هذا القانون حين جعل من مواد هذا القـانون هي المختصة في مايتعلق بالجوانب المتعلقة بالعمل بالسوق المالية، بحيث ان اي تعارض بينها وبين القانون المدني او الشركات او التجاري او غيره من القوانين ذات الصلة فان الولاية تكون هنا لقانون الاوراق المالية، درءا لتضارب النصوص في مسائل معينـة، ونظـراً لخـصوصية الاعمال التي تتطلبلها البورصة. وكان الاجدى برباينا ايضا في هذا السياق ان يتم النص علـى اختصاص قانون الشركات والقانون التجاري فيما لم يرد فيه نص في قـانون الاوراق الماليـة الاردني، وقد استثنى المشرع من هذه الحالة تلك النصوص المتعلقة بالعقوبات الواردة فـي أي نصوص اخرى فيما يتعلق بالجرائم المرتكبة في السوق المالية، بحيث ان اية عقوبة فـي هـذا القانون لاتلغ اية عقوبات وردت في قوانين اخرى وهو ما يسهم في تحقيق نـوع مـن الـردع المتطلب في نطاق جرائم البورصات.

* وبعد هذا الاستعراض لمختلف جوانب عمل الوسطاء الماليين نقترح ان يتم العمل على استصدار قانون خاص بشركات الوساطة المالية استنادا الى ما اصبحت تمثلـه مـن دور فـي النشاطات الاقتصادية بل انها اصبحت صناعة مستقلة بذاتها ومنافسة للبنوك في قيامها بادوارها التمويلية وعلى ان يكون هذا القانون موازياً لقانون الشركات الذي لم تعد نصوصه مـستوعبة للتطورات السريعة لهذه الشركات . على ان يتم تعديل قوانين الـشركات والقـانون المـدني والتجاري وغيرها بما يتواءم مع ماهو حاصل من تطور في اليات عمل هذه الـشركات وقـد لاحظنا هذا النوع من المواكبة التشريعية في قوانين الدول العريقة في تجربتها فـي الاسـواق المالية منذ زمن طويل كفرنسا .

فكما ان الشركات المتعلقة بالصرافة وسوق النقد ينظم مهامها ويـشرف عليهـا البنـك المركزى كما هو الحال ايضا بالنسبة للتعاملات في الاوراق المالية قصيرة الاجل فلا مانع مـن ان يكون لدينا نفس التنظيم للشركات المتعاملة بالاوراق المالية طويلة الاجل والتي تشتغل بهـا شركات الوساطة المالية بشكل اساسي .

* ونقترح في هذا السياق ان يكون هذا القانون مكونا من قسمين الاول منه يحتوي علـــى الاحكام العامة التي تشمل الجوانب المختلفة لكل مايتعلق بالاوراق المالية والشركات القائمة بذلك على اختلافها وتحديد النطاق العام الذي تمتد اليه هذه المسائل .

* على ان يكون القسم الثاني متناولا للاحكام الخاصة بكل نوع من شركات الوساطة على حده، كأن يكون الفصل الاول مخصصا للنوع الاول مثل شركات التداول والثاني ينظم الاحكام الخاصة بشركات ادارة المحافظ وصناديق الاستثمار والثالث ينظم الشركات التي تعمل في تقديم الاستشارات المالية وهكذا.

* وبالتوازي مع ذلك راينا ضرورة تعديل قوانين الشركات والتجارة بما يتواءم ومعايير الحوكمة كاحد العوامل التي تساعد في نجاح حوكمة الشركات وتفعيل الـــنظم الحاكمـــة لمنـــاخ الاستثمار وضرورة مراجعة التشريعات والأنظمة من فترة إلى أخرى – وبخاصة تلـــك التـــي تنظم مهنة الوساطة – من أجل مجاراة التطورات المتسارعة التي تلحق بالأسواق، أخـــذا فـــي الاعتبار أن هناك الكثير من المتغيرات في عمليات الوساطة، وأنه من الـــضروري أن يغطـــي التشريع جميع جوانب ممارسات مهنة الوساطة في الأوراق المالية .

قائمة المصادر و المراجع

- احمد، إبراهيم سيد،(١٩٩٩) **العقود والشركات التجارية فقهاً وقضاءً**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية.

- ارشيدات، ممدوح،(٢٠٠٥)، **التشريعات المالية والمصرفية**، دار وائل للنشر، عمان، ط٢.

- البربري، صالح،(٢٠٠١) **الممارسات غير المشروعة في بورصة الاوراق المالية، دراسة قانونية اقتصادية مقارنة**، مركز المساندة القانونية، القاهرة.

- بوريشة، منير، (٢٠٠٧) **المسئولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة**، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية.

- الجبوري، ياسين محمد،٢٠٠٢م **المبسوط في شرح القانون المدني، مصادر الحقوق الشخصية،** المجلد الأول: نظرية العقد، القسم الأول انعقاد العقد، دار وائل للنشر.

- جودة، صلاح الدين (٢٠٠٠) **البورصة علمياً وعملياً**، دار النهضة العربية، القاهرة.

- حسني، محمود نجيب، شرح قانون العقوبات، القسم الخاص، دار النهضة العربية، القاهرة، ط ٨٨ .

- حفني، عبدالغفار و قرياقص، رسمية، (٢٠٠٠) **أسواق المال.. بنوك تجارية، أسواق مالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار**، الدار الجامعية، القاهرة.

- الخولي، أكثم، **دروس في القانون التجاري السعودي.**

- الداغر، محمود محمد، (٢٠٠٥) **الأسواق المالية، مؤسسات، أوراق، بورصات**، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن. ط ١.

- دويدار، هاني،(٢٠٠٣)، **الوجيز في العقود التجارية والعمليات المصرفية**، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية.

- رباح، غسان، ٢٠٠٤، **قانون العقوبات الاقتصادي**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الثانية،.

- السرحان، عدنان، وخاطر، نوري، **٢٠٠٨ شرح القانون المدني، مصادر الحقوق الشخصية، الالتزامات**، دراسة مقارنة. ط ١، الإصدار ٣.

- السعيد، كامل، ٢٠٠٢، شرح الاحكام العامة في قانون العقوبات، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى.

- سلامة، مأمون،**١٩٩٠ قانون العقوبات**، دار الفكر العربي، القاهرة.

- سليم، طارق،(٢٠٠٢) **المدخل إلى علم العقاب الحديث**، ط٥، دار النهضة العربية، القاهرة.

- السيد، أمين مصطفى، **الحد من العقاب**، دار النهضة العربية . القاهرة.ط١.

- لشاذلي، فتوح، **شرح قانون العقوبات، القسم العام، الجزء الاول**، دار النهضة العربية، القاهرة.

- الشرقاوي، محمود سمير، **القانون التجاري، الجزء الثاني**، دار النهضة العربية، القاهرة.
- شفيق،محسن (١٩٦٦) **الموجز في القانون التجاري**، دارالنهضة العربية، القاهرة.
- شمسان، عبد الرحمن، **أحكام المعاملات التجارية، العقود التجارية، عمليات البنوك، والمصارف الإسلامية، الأوراق التجارية، الإفلاس، دراسة مقارنة في القانون التجاري اليمني وبعض القوانين العربية**، دون دار نشر، صنعاء.
- الطاحون، نصر علي، (٢٠٠٣)**شركة ادارة محافظ الاوراق المالية في مصر: دراسة تأصيلية لبورصات المال وشركات الادارة في مصر مقارنة بالدول الغربية**، دار النهضة العربية، القاهرة.
- الطراد، اسماعيل ابراهيم،وعباد، محمود جمعة،٢٠٠٢ **التشريعات المالية والمصرفية في الاردن من منظور مالي**، دار وائل للنشر، عمان .
- طه، مصطفى كمال،١٩٩٩، القانون التجاري،ج٢ ، **العقود التجارية، عمليات البنوك، الافلاس**، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية .
- عبد الحافظ، السيد البدوي، **إدارة الأسواق المالية، نظرة معاصرة**، دار الفكر العربي، القاهرة.
- عبد الرسول، محمد فاروق، **الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية**، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية.
- عبدالمولى، السيد، (١٩٩٢)، **التشريعات الاقتصادية**، دارالنهضة العربية، القاهرة.
- عوض الله، زينب، (١٩٩٢) **اقتصاديات النقود والمال، النقود – النظم المصرفية والمال- البورصات**. دارالنهضة العربية، القاهرة.
- فهيم، مراد، **القانون التجاري: العقود التجارية، وعمليات البنوك**. منشاة المعارف، الإسكندرية.
- فوزي، سامي، ١٩٩٧، **شرح القانون التجاري الاردني، العقود التجارية**، دار الثقافة، عمان.
- قايد، محمد بهجت،١٩٩٥، **العقود التجارية: البيع التجاري- الرهن التجاري- الوكالة والسمسرة –النقل)** دار النهضة العربية، القاهرة .
- القليوبي، سميحة ١٩٨٧، **شرح العقود التجارية**، دار النهضة العربية، القاهرة.
- قيصور، عدي، ٢٠٠٥، **حماية حقوق المساهمين الافراد في سوق ابوظبي للاوراق المالية**، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، الطبعة الاولى.
- المجالي، نظام، ٢٠٠٩، **شرح قانون العقوبات القسم العام**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ط ١، الإصدار الثاني.
- المصري، حسني، ١٩٨٥، **فكرة الترست وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة**، دراسة مقارنة، مطبعة حسان، القاهرة.
- مصطفى، محمود، ١٩٧٩، **الجرائم الاقتصادية**، الجزء الأول، دار النهضة العربية، القاهرة.

- مطاوع، سعد عبد الحميد(٢٠٠٥) **إدارة الاسواق والمؤسسات المالية**، دار النهضة، القاهرة.
- منير، مصطفى، **جرائم اساءة السلطة الاقتصادية**،دار النهضة العربية، القاهرة.
- مهدي، عبدالرؤوف، **المسئولية الجنائية عن الجرائم الاقتصادية في القانون المقارن**، دار النهضة العربية، القاهرة .
- الناشف، انطوان و الهندي،خليل، (١٩٩٨) **العمليات المصرفية والسوق المالية**، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت.
- الهندي، منير ابراهيم، (٢٠٠٦) **الاوراق المالية و اسواق المال**، منشــأة المعارف، الاسكندرية.
- ياسين، محمد يوسف (٢٠٠٤) **البورصة**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط ١.

الكتب الاجنبية والمترجمة:

- بيكيت، مايكل،(٢٠٠٦) **كيف تعمل البورصة، دليل المستثمر**، دار الفاروق القاهرة، الطبعة الاولى.
- فيربر، اسماي،(٢٠٠٧) **كل شي عن البورصة**، ترجمة مكتبة جرير، الطبعة العربية الاولى.
- كويل، برايان،(٢٠٠٦) **نظرة عامة على الاسواق المالية**، ترجمة دار الفاروق للنشر، القاهرة، الطبعة ١.

and regulation of ، management، the automation، **what is an exchang**e، Rubin، lee
oxford university press،financial markets

الابحاث والمؤتمرات :

- أحمد، عبد الفضيل محمد، (١٩٨٨) **بورصات الاوراق المالية**، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة.
- الاصبحي، مصطفى ياسين، (٢٠٠٦) **القانون الواجب التطبيق على العلاقات القانونية المتصلة بأسواق الاوراق المالية ذات الطابع الدولي**، بحث مقدم الى مؤتمر الاسواق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة.
- بدوي، سيد طه،(٢٠٠٦) **عمليات بورصة الاوراق المالية، دراسة مقارنة في التشريعين الفرنسي والمصري**، بحث مقدم لمؤتمر الاسواق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة.
- ثامر، خليفة،(٢٠٠٦) **الرقابة الادارية على بورصة الاوراق المالية**، بحث مقدم لمؤتمر البورصات والاسواق المالية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات.
- حطاب، رشا محمد تيسير، (٢٠٠٩) **عقد التداول في البورصة، دراسة قانونية مقارنة،** مجلة دراسات الصادرة عن عمادة البحث العلمي بالجامعة الاردنية، المجلد ٣٦، العدد ١.

- الشهري، طعمة، **أحكام تداول الاوراق المالية في القانون الكويتي،** مجلة الحقوق الكويتية، جامعة الكويت، السنة السابعة، العدد الرابع، ديسمبر ١٩٨٣.

- صرخوه، يعقوب يوسف، (ديسمبر ١٩٨٣) **القيود الواردة على تداول الاسهم وازمة سوق الاوراق المالية،** مجلة الحقوق الكويتية، العدد الرابع، السنة السابعة .

- القليوبي، سميحة،(١٩٧٥) **الوكالة بالعمولة في القانون الكويتي،** بحث منشور في مجلة القانون والاقتصاد، جامعة القاهرة، العدد الثالث والرابع، السنة ٤٥.

- المهدي، نزيه محمد الصادق، (٢٠٠٦) **الاوراق المالية المتداولة في البورصات والاسواق – الاسهم–،** بحث مقدم الى مؤتمر الاسواق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة.

الرسائل الجامعية :

- جاسم، فاروق ابراهيم (٢٠٠٨) **حقوق المساهم في الشركة المساهمة،** منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الاولى.

- الحمراني، صالح راشد،٢٠٠٠، **دور شركات السمسرة في بورصات الاوراق المالية وفقا للقانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢م بشان سوق راس المال المصري،** رسالة ماجستير، جامعة القاهرة.

- الشبلي، فاروق صابر،(٢٠٠٧م) **دور الوسيط في بورصة الاوراق المالية،** رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية.

- العتيبي، سعود،(٢٠٠٦) **النظام القانوني لتداول الاسهم في النظام السعودي والقانون الاردني،** دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية.

- عمرو، فيروز سامي،(١٩٨٩) **الجانب القانوني لدور الوسيط المالي،** رسالة ماجستير،الجامعة الاردنية.

- العموش، شاكر، ابراهيم سلامة، (٢٠٠٠) **أحكام عقد السمسرة،** رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية .

القوانين والانظمة والتعليمات والقرارات:

القوانين:

- القانون المدني الأردني رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٦ .

- القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة١٩٤٨.

- قانون المعاملات المدنية الإماراتي رقم ٥ لسنة ١٩٨٥م.

- قانون التجارة الاردني رقم (١٢) لسنة ١٩٦٦.

- قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م.

- قانون التجارة الكويتي الصادر بالمرسوم رقم ٦٨ لسنة ١٩٨٠م.
- قانون الوكلاء والوسطاء التجاريين الأردني رقم ٤٤ لسنة ١٩٨٥.
- قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م، المنشور في الجريدة الرسمية.
- القانون المصري لسوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥م.
- القانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م بشأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع بدولة الامارات العربية المتحدة.
- القانون التونسي الخاص بتنظيم السوق المالية التونسية رقم ١١٧ لسنة ١٩٩٤م والصادر بتاريخ ١٤ نوفمبر ١٩٩٤م.
- قانون تنظيم التعامل في البورصات الاجنبية المؤقت رقم ٥٠ لسنة ٢٠٠٨م.
- قانون الاوراق المالية المؤقت رقم ٢٣ لسنة ١٩٩٧ الملغي.

الانظمة واللوائح:

- اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال في مصر رقم ٩٥ لسنة ٩٢ م
- النظام الاساسي لهيئة الرقابة المالية في جمهورية مصر العربية رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩ م والصادر بناء على القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ الخاص بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية في مصر، وذلك كبديل وخلف قانوني وواقعي لهيئة سوق المال في مصر، وبدأ العمل بذلك بتاريخ ٢٠٠٩/٧/١م.
- نظام رسوم هيئة الاوراق المالية رقم (٢٤) لسنة ١٩٩٩م، والصادر بالاستناد الى قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م.
- المرسوم رقم ٧٦٦٧ بشأن تنفيذ النظام الداخلي لبرورصة بيروت والصادر بناء على المرسوم الاشتراعي اللبناني رقم ١٢٠ تاريخ ١٩٨٣/٩/١٦ (تنظيم بورصة بيروت) والمعدل بموجب المرسوم الاشتراعي رقم ٣٠ تاريخ ١٩٨٥/٣/٢٣ والقانون رقم ٤١٨ تاريخ ١٩٩٥/٥/١٥.وبناء على المرسوم رقم ٤٨٠٨ تاريخ ١٩٨٢/١/٢٩ (النظام الداخلي لبورصة بيروت) المعدل بموجب المرسوم رقم ٤ تعليمات التسجيل والتداول في سوق عمان المالية رقم الصادرة بمقتضى قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٢م.
- النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة ٢٠٠٤، الصادر بالاستناد لأحكام المادة (٦٥) من قانون الاوراق المالية رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢. ومعدل بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية رقم ٢٠٠٧/٧٢٩ والمعدل بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية رقم ٢٠٠٨/٥٥٨ بتاريخ ٢٠٠٨/١٠/٩.
- النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤، والمادة (٩٥) من تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق االمالية وتسويتها لسنة ٢٠٠٤.

التعليمات:

- تعليمات معايير السلوك المهني الخاصة ببورصة عمان لسنة ١٩٩٩م.
- تعليمات الإفصاح الخاصة ببورصة عمان لسنة ٢٠٠٤م والصادرة بالاستناد لأحكام البندين (٣ و ٤) من المادة (٢٤/ب) من النظام الداخلي للبورصة لسنة ٢٠٠٤.

- تعليمات الملاءة المالية لشركات الوساطة العاملة في سوق عمان الصادرة بموجب قانون الاوراق المالية الاردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ واستناداً لقرار لجنة ادارة السوق رقم (٩٥/٢) بتاريخ ١٩٩٥/١/٤.

- تعليمات الترخيص والاعتماد الصادرة بناء على قانون الاوراق المالية الاردني المؤقت رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م.

- تعليمات التداول في بورصة عمان للاوراق المالية الصادرة بالاستناد لأحكام المادة (٦٧/ ج) من قانون الأوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢م، والمعدلة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (١٥٩/ ٢٠٠٩م) تاريخ (٢٠٠٩/٣/١٦م).

- تعليمات تداول الاوراق المالية عبر الانترنت في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٩م، والصادرة بالاستناد لأحكام المادة (٦٧/ج) من قانون الاوراق المالية رقم ٧٦لسنة ٢٠٠٢ والمادة (٢٤/ب/١) من النظام الداخلي لبورصة عمان لسنة ٢٠٠٤.

- تعليمات تسجيل وإيداع الأوراق المالية وتسويتها لسنة ٢٠٠٤ .

- دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة في بورصة عمان الصادرة بناء على قانون هيئة الاوراق المالية الاردني .

- دليل استخدام نظام تداول الاوراق المالية في بورصة عمان صادر بالاستناد لأحكام المادة (٤٤) من تعليمات تداول الأوراق المالية في البورصة.

التعميمات:

- تعميم مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية رقم ٣٨ في جلسته المنعقدة بتاريخ ١٥/٧/ ١٩٩٩ م بشأن عمولات الوسطاء الماليين في بورصة عمان.

القرارات:.

- القرار الوزاري الكويتي رقم (٣٥) لسنة ١٩٨٣ بشأن اصدار اللائحة الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية.

- قرار رئيس مجلس ادارة هيئة الاوراق المالية والسلع بشأن التعديل على النظام الخاص للوسطاء في قانون سوق الأوراق المالية بالإمارات العربية المتحدة رقم (٣٠ /ر) لسنة٢٠٠٩م.

- انظر القرار التفسيري لديوان التفسير والرأي في الاردن رقم ٨ لسنة ٢٠٠٦ م.

أحكام القضاء:

- قرار محكمة التمييز الأردنية بصفتها الحقوقية رقم ٢٠٠٣/١٤٠ (هيئة خماسية) تاريخ ٢٢/٣/٢٠٠٤، منشورات مركز عدالة.

- قرار تمييزي رقم (٢٠٠٢/٢٢٠م)، هيئة خماسية، منشورات مركزعدالة.

-

مواقع الانترنت وغيرها:

- الموقع الاكتروني لهيئة السوق المالية في الأردن، http://www.jsc.gov.jo تاريخ آخر زيارة للموقع ٢١/١/٢٠١٠م.
- موقع بورصة عمان، على الرابط التالي: http://www.ase.com.jo/ar
- موقع التشريعات الاردنية : http://www.lob.gov.jo/ui/main.html
- قرارات هيئة السوق المالية السعودية لعام ٢٠٠٦ على الرابط : http://www.tadawul.com.sa/wps/portal/HomeAr
- المنظمة الدولية لهيئات الاوراق المالية: http://www.iosco.org
- الجفري، ياسين، مقالة منشورة بصحيفة الاقتصادية، بتاريخ ١٣/١/٢٠٠٩م، النسخة الالكترونية المنشورة على الانترنت على الرابط التالي :

http://www.aleqt.com/٢٠٠٩/٠١/١٣/article_١٨٣٦٠٣.html تاريخ اخر زيارة للموقع : ١/٢٢/٢٠١٠.

- المانع، خالد، جريدة الشرق الاوسط، عدد الجمعة ٢٠ جمادى الاولى ١٤٢٧ هـ ١٦ يونيو ٢٠٠٦ العدد ١٠٠٦٢، منشورةعلى الرابط الالكتروني : http://www.aawsat.com/details.asp?section=٦&issueno=١٠٠٦٢&article=٣٦٨٥٠٧&feature.

Legal Organization of Stock Exchange Companies

"An Analytical Comparison Study"

By

Fuad Hezam Mahioub Al Ameri

Supervisor

Dr. Fayad Al Qdah

Abstract

The role of stock exchange companies have become more bigger and significant with the increased growth of financial markets and its core competency in the new economical order of the state. These firms have been assigned to conduct core exchange operations in stock exchange markets besides other activities that relevant to securities industry. In addition، these companies have become players in significant funding transactions which has made them to be banks important competitors. The research question of this study is directed towards the discussion of the legal aspects of these companies، through it we attempted to provide a legal framework for stock exchange companies through the discussion of relevant and various laws and regulations while relying upon the analytical approach in bringing the best legal solutions، and detect any gaps supposed be in exchange market laws for provision of stock exchange companies، and the degree of match with competency measure، transparency requirement and required accountancy in the scope of securities market. Beginning with criteria and procedures for establishing such companies.

Then adjust the nature of legal relations which brokers conduct the stock exchange markets; while passing through showing the most important stock exchange broker's obligations and rights to end up with determining the various responsibility aspects which may face stock exchange broker the moment violates his duties.

Discussing the above mentioned axes of stock exchange companies has led reveal a set of results that are : keeping pace with legislation in order to gather the relevant laws with stock exchange market activity of rapidly moving development of various several and growing stock exchange.

Parallel to this researcher has suggested the need to enact a special legislation for everything involved the stock exchange companies and functions in securities، where as the reference or governance of these companies belong to stock exchange commission or equivalent party with party with monitoring extension of this commission to cover the stock exchange firms within and out of the stock exchange market.